Die Kapitalbeschaffung der Aktiengesellschaft nach geltendem Recht und dem Entwurf des Reichsjustizministeriums von 1930.

Inauguraldissertation

zur Erlangung der Doktorwürde

einer

Hohen juristischen Fakultät

der

Friedrich-Alexanders-Universität zu Erlangen

vorgelegt von

Hermann Nünning

aus Dackmar, Kreis Warendorf, Westf.

Approbiert am 31. Juli 1931.

Warendorf
Buchdruckerei Karl Darpe
1931

1932:182

Die Kapitalbeschaffung der Aktiengesellschaft nach geltendem Recht und dem Entwurf des Reichsjustizministeriums von 1930.

Inauguraldissertation

zur Erlangung der Doktorwürde

einer

Hohen juristischen Fakultät

der

Friedrich-Alexanders-Universität zu Erlangen

vorgelegt von

Hermann Nünning

aus Dackmar, Kreis Warendorf, Westf.

Approbiert am 31. Juli 1931.

Warendorf
Buchdruckerei Karl Darpe
1931

Referent: Univ.-Professor Dr. Liermann

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Inhalt.

§ 1 Vorwort 5

§ 2 Die Finanzierungsmöglichkeiten nach geltendem Aktienrecht 7

I. Kapitalbeschaffung durch Zuzahlung der Aktionäre . . 8

II. Kapitalerhöhung 9

III. Vorratsaktie 12

§ 3 Die neuen Formen der Kapitalbeschaffung 18

I. Die Vorratsaktie im Entwurf 18

II. Das genehmigte Kapital 21

III. Das bedingte Kapital 25

IV. Die stimmrechtslose Aktie und die Wandelschuldverschreibung 34

V. Die Genußscheine 41

§ 4 Rückblick 42

Literaturverzeichnis 46

§ 1.

Vorwort.

Der Aktienrechtsentwurf des Reichsjustizministeriums von 1930 enthält neben dem genehmigten Kapital und der bedingten Kapitalerhöhung als weitere neue Finanzierungseinrichtung die Vorzugsaktie ohne Stimmrecht oder mit beschränktem Stimmrecht. Die Ausgestaltung der Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten ist als Tendenz des Entwurfs festzuhalten. Der Entwurf geht von zwei Voraussetzungen aus, einer wirtschaftlichen und einer rechtlichen. Wirtschaftlich wird damit gerechnet, daß die deutschen Aktiengesellschaften noch auf absehbare Zeit Kapitalbedürfnis haben werden, rechtlich werden die bisherigen gesetzlichen Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung als unzureichend angesehen. In der Tat ist nicht nur die Frage der Finanzierung der Aktiengesellschaften, sondern die gesamte Aktienrechtsform eine wirtschaftliche Frage. Welter [1]) forderte aus diesem Grunde sogar, daß die Reform nicht in den Händen des Reichsjustizministeriums belassen bleiben, sondern dem Reichswirtschaftsministerium übertragen werden solle. Diese technische Frage, eine Frage des Vertrauens, tritt zurück hinter die sachliche Frage, ob die angegebenen Voraussetzungen, von denen der Entwurf ausgeht, gegeben sind. Daß auf absehbare Zeit ein großes Kapitalbedürfnis der deutschen Aktiengesellschaften zu beheben sein wird, wird wohl von niemand bezweifelt. Es dürfte weiterhin feststehen, daß der heimische Kapitalmarkt dieses Bedürfnis nicht befriedigen kann. Uneinigkeit besteht jedoch schon in der Frage, ob damit schon eine äußere Überfremdungsgefahr besteht. Es dürfte auch in diesem Punkte dem Entwurf zuzustimmen sein, der mit der Möglichkeit einer Überfremdungsgefahr rechnet. Sehr streitig ist, ob die im Entwurf vorgeschlagenen Mittel gegen die Überfremdungsgefahr, die möglicherweise auftreten kann, gutzuheißen sind oder nicht, und ferner, ob die rechtliche Voraussetzung, von welcher der Entwurf ausgeht, die Unzulänglichkeit der heute geltenden Vorschriften über die

[1]) Welter, Erneuerung des Aktienrechts, 1929, S. 10. Wie sehr die Aktienrechtsreform als eine wirtschaftliche Frage betrachtet wird, geht auch aus den Zeitungsmeldungen Ende Juli 1931 hervor, daß die Regierung beabsichtigt, den Entwurf im Zusammenhang mit den Sanierungsmaßnahmen finanzpolitischer Natur im Wege der Notverordnung zum Gesetz zu machen.

Kapitalbeschaffung, zutrifft. Bestehen schon über die Frage dieser rechtlichen Voraussetzung die widersprechendsten Ansichten, so erst recht über die im Entwurf vorgeschlagenen neuen Mittel und Einrichtungen, die der Aktiengesellschaft künftig zur Verfügung stehen sollen, um ihr Kapitalbedürfnis zu befriedigen. Endlich sind die vom Reichsjustizministerium vertretenen allgemeinen aktienrechtlichen Theorien, die sich in der Regelung aller möglichen Einzelfragen widerspiegeln und in der Begründung des Entwurfs zum Teil offen entwickelt sind, Gegenstand widersprechendster Kritik. Hier ist insbesondere die Theorie des „Unternehmens an sich" zu nennen. Die Begründung des Entwurfs [2]) spricht davon, daß die rein individualistische Auffassung durch die Rechtsidee abgelöst werde, daß das Unternehmen nicht nur der äußere Rahmen für die Verfolgung der Interessen der einzelnen beteiligten Staatsbürger, sondern als solches ein Rechtsgut besonderer Eigenart und eine Einrichtung mit besonderen Aufgaben sei, eine Einrichtung, der der Staat Schutz und Förderung auch insoweit nicht vorenthalten dürfe, als das Schutz- und Förderungsbedürfnis in Widerstreit mit den Sonderinteressen der Aktionäre gerate.[3])

[2]) Seite 94.

[3]) Es soll zu diesen Fragen erst am Schluß Stellung genommen werden.

§ 2.

Die Finanzierungsmöglichkeiten nach geltendem Aktienrecht.

Von der Finanzierung eines Unternehmens spricht man nicht nur im Hinblick auf die Geldbeschaffung für ein bestehendes Unternehmen, sondern auch in Bezug auf die Kapitalbeschaffung bei der Gründung eines neuen Unternehmens. Man nennt in der Regel nur das Beschaffen der in Geld bestehenden Mittel Finanzieren, wenn auch bei Gelegenheit z. B. bei der Errichtung einer Gesellschaft von Grund auf, die Einbringung der sachlichen Betriebsobjekte zusammen mit der Beibringung der Barleistung auch als Finanzierung bezeichnet wird. Die Gründungsvorschriften des geltenden Rechts sind mit Ausnahme der fallengelassenen Stufengründung (§ 189 HGB.) im wesentlichen vom Entwurf übernommen, ja bezüglich der Anwendung und der bisher prüfungsfreien Nachgründung erschwert worden, während die Tendenz des Entwurfs ist, die Kapitalbeschaffung zu erleichtern. Was die Gründung betrifft, so sind demnach nicht so sehr die Vorschriften über den Gründungshergang verändert worden als diejenigen über die Art der auszugebenden Aktien und die Zuständigkeit der Organe für die Kapitalerhöhung. Im vorliegenden Kapitel soll deshalb von den bisherigen Finanzierungsmöglichkeiten der Aktiengesellschaft nur in Bezug auf ein schon bestehendes Unternehmen und nur im Hinblick auf die Beschaffung neuer Geldmittel für die Gesellschaft die Rede sein, während andere Sanierungsmittel[1]) nicht in Betracht kommen.

Das in den §§ 178 mit 319 geregelte Aktienrecht unseres Handelsgesetzbuches hat in seiner praktischen Anwendung innerhalb

[1]) Unter den in Frage stehenden Sanierungsmitteln hat heute die Herabsetzung des Grundkapitals durch den Rückkauf seitens der Gesellschaft erhöhte Bedeutung. Die Frankfurter Zeitung weist in Nr. 64 und 361—363 Seite 5 (17. 5. 31) unter Aufzählung einer ganzen Reihe von großen und größten deutschen Unternehmen, die eine Aktieneinziehung in den letzten 4 Monaten durchgeführt haben, darauf hin, daß wir es nicht mit Zufallserscheinungen dieser Art zu tun haben. Da diese Transaktionen vielfach nicht im Einklang mit dem Gesetz erfolgten, fordert sie angesichts der Aktualität des Gegenstandes eine Neuregelung unter Beibehaltung der bisherigen Sicherung noch vor der allgemeinen Aktienrechtsreform.

des letzten Jahrzehnts eine solche Umwandlung erfahren, daß in mancher Hinsicht kaum mehr zu erkennen ist, daß die Aktiengesellschaften unter deutschem Aktienrecht leben. Diese Wandlung, die die Rechtsverhältnisse der Aktiengesellschaften erfahren haben, betrifft auch die Kapitalbeschaffung.

Zunächst kann die Aktiengesellschaft Darlehen aufnehmen, dabei dem Darlehensgeber Sicherungen einräumen oder nicht, kann Obligationen ausgeben, kurz, alle möglichen Wege gehen, die auch anderen Gesellschaften oder natürlichen Personen offenstehen. Hier interessieren jedoch nur die spezifisch aktienrechtlichen Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten. Dabei sind mehrere einschneidende Normen, die die Bewegungsfreiheit der Verwaltung einengen, aufzuzeigen.

Abgesehen von dem Fall der Nebenleistungsaktiengesellschaft (§ 212 HGB) kennt das geltende Recht keine Pflicht der Aktionäre zur Nachleistung an die Gesellschaft und bei der Nebenleistungsaktiengesellschaft dürfen die Nachleistungen nicht in Geld bestehen. Es wird die Verpflichtung des Aktionärs zur Leistung von Kapitaleinlagen durch den Nennbetrag der Aktie und, falls der Ausgabepreis höher ist, durch diesen begrenzt (§ 211 HGB). Dieser Satz gilt im heutigen Recht uneingeschränkt, wenn auch praktisch Möglichkeiten bestehen, einen Druck auf die Aktionäre zur Nachleistung auszuüben. Bei allen Fällen dieser Art steht der Aktionär, der nicht freiwillig zuzahlen will, vor der Alternative: Entweder Zuzahlung oder, im Weigerungsfalle, eine über den Zahlungsbetrag hinausgehende Schädigung. Die den Aktionär treffende Strafe kann zweifacher Art sein. Entweder straft man den nicht zuzahlenden Aktionär durch Zusammenlegung der Aktien oder Reduktion des Nominalwertes der Aktien direkt oder indirekt, indem man dem zuzahlenden Aktionär Vorteile gewährt, welche eine Belastung der Gesellschaft und einen Schaden für den nicht zuzahlenden Aktionär bedeuten[2]). Wenn auch das Reichsgericht schon 1902 (RGZ. Bd. 52, Seite 288 ff.) einen Beschluß, nach welchem die Aktien derjenigen Aktionäre, welche das Bezugsrecht auf Prioritätsaktien nicht ausüben, zusammenzulegen seien, für gesetzwidrig und nichtig erklärt hat, so ist doch damit die ganze Frage noch nicht erledigt. Es ist damit nur einer von vielen möglichen Wegen der Umgehung des § 211 HGB. verboten worden[3]). Immerhin kann

[2]) Schmalenbach, Finanzierungen Seite 165 ff.

[3]) Vergleiche die bei Schmalenbach, Finanzierungen Seite 173 ff genannten Fälle, insbesondere den der westfälischen Papierfabrik, die zunächst

(Fortsetzung der Note auf der nächsten Seite).

trotzdem der Vorschrift des § 211 HGB. Bedeutung und Wirksamkeit nicht abgesprochen werden, schon im Hinblick auf die Gefahr, die die Gesellschaft läuft, daß durch Urteil der Beschluß für nichtig erklärt wird. Es sind die Umgehungen eben doch gewagte Manipulationen. Naturgemäß wird die Verwaltung den Versuch, die Aktionäre zur Zuzahlung zu zwingen, in der Regel nur dann machen, wenn der freie Markt zur Befriedigung des Kapitalbedürfnisses nicht geeignet ist. Trifft das nicht zu, so steht der Gesellschaft die Grundkapitalerhöhung zur Verfügung.

Die Erhöhung des Grundkapitals kann aber nur in einem schwerfälligen Verfahren vollzogen werden. Nach geltendem Recht ist es Sache der Generalversammlung, über die Grundkapitalerhöhung zu beschließen. Sie allein kann darüber bestimmen, kann die wesentlichen Bedingungen festlegen und nach Belieben einen gefaßten Beschluß rückgängig machen. Bei der Berufung der Generalversammlung ist die Vorschrift der §§ 274 Abs. 2, 256 HGB. zu beachten, wonach in der Ankündigung der wesentliche Inhalt der beabsichtigten Satzungsänderung erkennbar zu machen ist. Als wesentlicher Inhalt im Sinne des § 274 Abs. 2 HGB. ist der Betrag der Erhöhung, auch als Höchst- und Mindestbetrag, der Nennbetrag der Aktien sowie, wenn Überpariemission zulässig ist (§ 184 Abs. 2 HGB.) [4]), der Ausgabebetrag anzugeben [5]). Es soll ferner eine Grundkapitalerhöhung nicht eher beschlossen werden, bis die Aktien des bisherigen Grundkapitals voll eingezahlt sind (§ 278 Abs. 1 HGB.) [6]). Der Beschluß selbst bedarf, da er eine Statutenänderung (§ 182 Abs. 2 Ziffer 3 HGB.) betrifft, ohne Rücksicht auf den wirtschaftlichen Zweck der Kapitalerhöhung [7])

---

gleichmäßig ihre Aktien von 1000.— Mk. auf 600.—Mk. herabsetzte und es dann ihren Aktionären freistellte, ihre Aktien gegen Zuzahlung von 400.— Mk. wieder auf 1000.— Mk. zu erhöhen.

[4]) Nach Fischer in Ehrenbergs Handbuch Seite 320, Staub Anm. 12 zu § 278 HGB., K. G. in O. L. G. 11, 391 ist eine dem Kapitalerhöhungsbeschluß vorausgehende Satzungsänderung nicht erforderlich, da jeder Kapitalerhöhungsbeschluß eine Satzungsänderung in sich schließe, sonach bei Kapitalerhöhung mit Überpariemission nicht § 184, sondern lediglich § 278 Abs. 3 HGB. zur Anwendung komme. A. A. Goldmann § 278 Anm. Nr. 18.

[5]) Fischer in Ehrenbergs Handbuch Seite 320.

[6]) Diese Vorschrift gilt nicht für Versicherungsaktiengesellschaften, deren Statut eine Kapitalerhöhung vor Volleinzahlung des bisherigen Grundkapitals zuläßt, und allgemein nicht bei Fusionen für die übernehmende Gesellschaft (§ 305 Abs. 1 HGB.).

[7]) Auch eine Kapitalerhöhung, die nicht die Zuführung neuen Kapitals an die Gesellschaft bezweckt, vielmehr eher einen Kapitalverlust der Gesellschaft bedeutet wie die Verrechnung unverteilten Gewinns auf die alten Aktien unter Erhöhung ihres Nennbetrages oder unter Verteilung auf die neuen Aktien, die den Aktionären ohne Zahlung gegeben werden, bedarf der für Satzungsänderungen erforderlichen Mehrheit der Generalversammlung.

der für Satzungsänderungen im Gesellschaftsvertrag bestimmten Mehrheit oder in Ermangelung einer dahingehenden Satzungsvorschrift einer Mehrheit, die mindestens drei Vierteile des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt (§§ 274 Abs. 1, 275 Abs. 1 HGB.). Dabei kann der Gesellschaftsvertrag, der eine diesbezügliche Bestimmung enthält, nicht nur über das Erfordernis der genannten Dreiviertelmehrheit hinausgehen, sondern auch eine geringere, ja einfache Mehrheit verlangen (§ 275 Abs. 2 HGB.). Sind verschiedene Gattungen von Aktien vorhanden, so bedarf es neben dem Generalversammlungsbeschluß noch eines in gesonderter Abstimmung gefaßten Beschlusses der Aktionäre jeder Gattung (§ 278 Abs. 2 HGB.), ohne Rücksicht darauf welche Gattung benachteiligt werden soll. Hinsichtlich der inhaltlichen Erfordernisse des Erhöhungsbeschlusses gehen die Meinungen auseinander und zwar sowohl den Betrag der Erhöhung und den Ausgabekurs der Aktien als auch die Frist, innerhalb welcher die Erhöhung durchzuführen ist, betreffend. Unbestritten und klar sind die Rechtsverhältnisse nur, wenn die Generalversammlung die Erhöhung um einen ganz bestimmten, festen Betrag beschließt. Doch hat das den großen Nachteil, daß der ganze Beschluß nichtig ist, wenn die Unterbringung auch nur hinsichtlich eines einzigen Aktienbetrages scheitert. Denn der Erhöhungsbeschluß enthält stillschweigend die auflösende Bedingung, daß der Beschluß durchführbar, das Grundkapital aufzubringen ist, und daß Erhöhungsbeschluß sowie dessen Durchführung eingetragen werden[8]). Der Registerrichter kann die Kapitalerhöhung nicht in Höhe des gedeckten geringeren Betrages eintragen[9]). Wird nicht ein fester Betrag im Erhöhungsbeschluß genannt, so sind drei Möglichkeiten der Bestimmung des Betrages denkbar:

Entweder wird ein Höchstbetrag, bis welchem die Kapitalerhöhung durchgeführt werden soll, beschlossen,

oder ein Mindestbetrag, der natürlich infolge des Verbots der Unterpariemission nicht niedriger sein kann als die Summe der Aktiennennbeträge, welche ausgegeben werden sollen,

oder ein Höchst- und Mindestbetrag, zwischen denen die Durchführung erfolgen kann.

Die Zulässigkeit eines Generalversammlungsbeschlusses auf Kapitalerhöhung mit Bestimmung eines Höchstbetrages wird nicht bestritten[10]).

---

[8]) Fischer in Ehrenbergs Handbuch Seite 321; Mackower § 378 N. Jb.

[9]) Brodmann, Aktienrecht § 278, 2 f.

[10]) Brodmann, Aktienrecht § 278, 2 f; Fischer Seite 321; Staub § 278 Anm. 9.

Das gleiche gilt von einem Erhöhungsbeschluß mit der Angabe eines Höchst- und Mindestbetrages der Erhöhung. Streitig ist dagegen, ob ein lediglich auf einen Mindestbetrag lautender Kapitalerhöhungsbeschluß Gültigkeit hat. Fischer bejaht diese Frage[11]), Brodmann verneint sie, m. E. mit Recht[12]). Seine Begründung, ein solcher Beschluß würde zu unbestimmt sein, dürfte allerdings nicht ganz den Kern der Sache treffen. Es ist zwar Recht, daß der Beschluß möglichst die wesentlichen Punkte der Erhöhung regeln soll, aber das ist kein Erfordernis, das für sich besteht. Es kommt vielmehr darauf an, daß es den Aktionären, die wirtschaftlich gesehen eine Quote am Gesellschaftvermögen besitzen, nicht gleichgültig sein kann, wie weit ihre Quote sich durch die Kapitalerhöhung verändert. Diese Änderungsbefugnis steht nur ihnen in der Generalversammlung zu, nicht der Verwaltung und nicht dem Aufsichtsrat, welchem die Durchführung des Beschlusses möglicherweise obliegt. — Der Ausgabekurs der neuen Aktien darf nicht unter dem Nennwert der Aktien liegen, er darf höher sein, wenn der Gesellschaftsvertrag es zuläßt (§ 184 HGB.)[13]). Enthält der Generalversammlungsbeschluß keine Bestimmung, so ist der Nennbetrag der Ausgabekurs. Die Ausgabe darf in diesem Falle nicht zu einem höheren Kurs erfolgen[14]). Die Angabe lediglich eines Mindestbetrages ist hier zulässig, weil nicht das Beteiligungsverhältnis der alten Aktionäre getroffen wird (§ 278 Abs. 3 HGB.). Gibt der Beschluß einen festen Ausgabebetrag für die Aktien an, so liegt auch hierin[15]) die stillschweigende Resolutivbedingung, daß die ganze Kapitalerhöhung zu unterbleiben hat, wenn die Aktien zu dem genannten Betrag nicht unterzubringen sind[16]). Streitig ist, ob die Befugnis, den Ausgabebetrag zu bestimmen, seitens der Generalversammlung an andere Organe übertragen werden kann. Fischer[17]) bejaht die Frage und erklärt, die Übertragung könne ausdrücklich oder stillschweigend, mit oder ohne Beschränkungen erfolgen. Horrwitz[18]) erklärt die Übertragung für unzulässig, befindet sich mit seiner Ansicht aber im Gegensatz zu überwiegenden Meinung und zur Rechtsprechung[19]).

---

[11]) Seite 321.
[12]) Aktienrecht § 278 2 f.
[13]) Hier gilt das oben Anm. 4 Seite 9 Gesagte.
[14]) Staub § 278 Anm. 12.
[15]) Vergl. Seite 10, Horrwitz Generalversammlungen Seite 433.
[16]) RJA. 5, 168.
[17]) Fischer in Ehrenbergs Handbuch Seite 321.
[18]) Generalversammlungen Seite 433.
[19]) RJA 5, 168; Brodmann § 278 4b; Staub § 278 Anm. 20; RG 55, 68.

Unzweifelhaft muß die Generalversammlung bei beabsichtigter Überpariemission die unterste Grenze des Ausgabekurses, den Mindestbetrag, selbst bestimmen (§ 278 3 HGB.). Streitig ist wiederum, ob im Generalversammlungsbeschluß über die Kapitalerhöhung eine Frist bestimmt sein muß, innerhalb welcher der Beschluß durchzuführen ist, oder ein Termin, bis zu welchem die Durchführung zu bewerkstelligen ist[20]). Die überwiegende Meinung[21]) verlangt dies mit Recht aus dem Gesichtspunkt, daß die Generalversammlung, soweit sie dazu imstande ist, die wesentlichen Punkte zu regeln hat, weil sie das hierfür ausschließlich zuständige Organ ist. Hiernach besteht also keine Möglichkeit, die Befugnis der Fristbestimmung für die Durchführung des Beschlusses etwa dem Aufsichtsrat zu übertragen oder gar die Durchführung ohne irgend eine Fristbestimmung völlig dem Ermessen des Vorstandes zu überlassen. Erwähnt sei in diesem Zusammenhang noch die Regelung des Bezugsrechtes bei der Kapitalerhöhung. Nach geltendem Recht steht dies den Aktionären hinsichtlich den neuen Aktien nur in soweit zu, als der Generalversammlungsbeschluß keine anderweitige Bestimmung enthält.

Da einerseits die Möglichkeit der Nachzahlung seitens der Aktionäre in nicht recht zahlreichen Fällen gegeben ist und andererseits für die Kapitalerhöhung die aufgezeigten Normen gelten, welche der Handlungsfreiheit der Verwaltung immer Schranken setzen und der vollen Ausnutzung der Kapitalerhöhung möglicher Weise hinderlich sind, entwickelte man in der Zeit der Inflation in weitem Umfang ein drittes Mittel der Kapitalbeschaffung, nämlich die Kapitalbeschaffung mit Hilfe von Vorratsaktien. Die Vorratsaktie hat im geltenden Recht keine Regelung erfahren, wenn man von den Vorschriften der Goldbilanzverordnung[22]) absehen will. Sie ist eine Rechtstatsache, entstanden im Gegensatz zu den geltenden Aktienrechtsnormen, verständlich nur aus der Geldentwertung und dem Festhalten an dem Satz „Mark gleich Mark" sowie aus der sich auf die Mehrstimmrechtsaktien, welche in der Inflation eine noch weit bedeutendere Verbreitung fanden als die Vorratsaktien, sich stützenden Herrschaft der Verwaltung. Bei der

[20]) Nicht ganz bestimmt Brodmann, Aktienrecht § 278 2f., im Hinblick auf die Ungewißheit, welcher Betrag gezeichnet wird: „Daß in dem Kapitalerhöhungsbeschluß gleich eine Frist bestimmt werden müßte, innerhalb welcher der Betrag feststehen muß, ist nicht anzunehmen. Aber es kann die Kapitalerhöhung nicht unbestimmt in dem Sinn im voraus beschlossen werden, daß dem Aufsichtsrat überlassen bleibt, wann er zur Ausführung schreiten will".

[21]) Fischer Seite 321; Horrwitz Generalversammlungen Seite 433; Staub § 278 Anm. 9.

[22]) § 30 II. DVGBV vom 28. 3. 1924 RGBl. I Seite 385 ff.

Begriffsbestimmung der Vorratsaktie ist man von verschiedenen Merkmalen ausgegangen. Schmulewitz[23]) definiert sie als auf Grund einer Kapitalerhöhung unter Ausschluß des Bezugsrechts der alten Aktionäre geschaffene Aktien, deren Ausgabepreis erheblich niedriger als der dem Kurswert der alten gattungsgleichen Aktien entsprechende Preis ist, und deren Inhaber zu Gunsten der Aktiengesellschaft in der Verwendung der Aktien gebunden sind. Hierbei versteht er unter Bindung hinsichtlich der Verwendung der Aktien auch Abmachungen über den Verwertungserlös. Brodmann[24]) gibt zwar in seinem „Aktienrecht" und seiner Schrift „Die Sanierung unseres Aktienwesens" keine ausdrückliche Begriffsbestimmung, stellt aber als die wesentlichen Merkmale der Vorratsaktie fest, daß es sich um eine größere Partie von Aktien handelt, welche sich im Eigentum der Gesellschaft selbst befinden, und daß auf sie niemand etwas eingezahlt hat. Wegen dieses letzteren Merkmales nennt er sie ungesetzlich und bezeichnet sie als Scheinaktie[25]). In der Tat ist die Vorratsaktie ungesetzlich; denn der Vorgang der Schaffung dieser Aktien entspricht nur scheinbar den gesetzlichen Vorschriften. Die auf Grund eines Kapitalerhöhungsbeschlusses, bei welchem das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen wurde, geschaffenen Aktien werden an eine Bank zu einem Preis ausgegeben, der erheblich niedriger ist als der Kurswert der übrigen Aktien gleicher Gattung, wobei die Bank sich verpflichtet, die neuen Aktien nur nach Weisung der Verwaltung zu verwerten und den Verwertungserlös nach Abzug von Provision und Unkosten an die Aktiengesellschaft abzuführen. Möglich ist eine solche Kapitalbeschaffung nur, wenn der Kurswert der Aktie mindestens zur Zeit der Verwertung höher ist als der Nominalwert. Zergliedert man diesen wirtschaftlichen Vorgang in seine einzelnen rechtlichen Teile, so scheinen diese rechtlich unantastbar, nimmt man die Kapitalerhöhung als Ganzes, so ist sie gesetzwidrig. Zunächst braucht der Kapitalerhöhungsbeschluß keine rechtlichen Mängel aufzuweisen. Das Bezugsrecht der Aktionäre kann gemäß § 282 Abs. 1 HGB. ausgeschlossen werden. Die Generalversammlung kann

---

[23]) Die Verwaltungsaktie Seite 45 Punkt 4.

[24]) Horrwitz (Schutz und Vorratsaktien, Seite 1) kombiniert in seiner Definition die Merkmale rechtlicher und tatsächlicher Art und nennt sie „Aktien, die geschaffen sind, unter Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre zu dem ausdrücklichen Zwecke, der Gesellschaft für spätere Verfügungen vorrätig zu sein, und deren Inhaber zu diesem Zweck durch ausdrückliche oder stillschweigende Vereinbarung mit der Gesellschaft zu deren Gunsten in der Veräußerung oder sonstigen Verfügung über die Aktien gebunden sind."

[25]) „Sanierung" S. 20—21; sonst über Vorratsaktien Aktienrecht S. 49, 44, 455 und Sanierung S. 14 ff.

weiter darüber bestimmen, ob der Verwaltung (Vorstand oder Aufsichtsrat) eine größere oder geringere Bewegungsfreiheit bei der Durchführung des Beschlusses gegeben werden soll oder nicht. Sie kann, wenn eine Einigung zwischen Bank und Verwaltung schon vorliegt, und das wird in der Regel zutreffen, wenn die Generalversammlung mit der Angelegenheit befaßt wird, einen festen Ausgabebetrag bestimmen oder auch nur einen Mindestbetrag. Sie kann einen Ausgabetrag bestimmen, der erheblich niedriger ist als der Kurswert[26]). Das ist ihre Sache. Der Kapitalerhöhungsbeschluß ist auch nicht deshalb nichtig, weil er etwas ganz anderes sagt, als in Wirklichkeit gewollt ist. Ganz abgesehen davon, daß unser Recht (BGB § 116 Satz 1) der Mentalreservation keine Einwirkung auf die Rechtswirksamkeit einer Willenserklärung zuschreibt und die Regeln über Willensmängel bei Erklärungen physischer Personen sich nicht ohne weiteres auf den Willenakt des Organs einer Korporation anwenden lassen, erscheint die Erklärung der Generalversammlung nicht zwiespältig. Denn wenn auch der Beschluß einen Ausgabepreis nennt, der erheblich hinter dem gewollten Verwertungspreis zurückbleibt, so kann man doch nicht sagen, daß die Generalversammlung einen höheren Betrag in das Gesellschaftsvermögen eingebracht wissen wolle, als sie angäbe. Die Generalversammlung kennt ja den Weg und die einzelnen Etappen der Kapitalbeschaffung. Sie will die Aktien an die Bank jedenfalls zu keinem höheren Betrag begeben wissen, als sie durch Festsetzung des Ausgabepreises kundgibt. Der Beschluß stellt sich auch nicht als ein solcher dar, der die Gesellschaft zweifellos schädigt[27]). Zwar wäre das bei Festsetzung des Ausgabepreises in Höhe des Kurswertes zu erzielende Agio nicht einmal Gewinn für die Gesellschaft[28]), ein Verzicht darauf also erst recht tatsächliche Schädigung; aber der Beschluß müßte, um nichtig zu sein, „zweifellos" die Gesellschaft schädigen[29]). Ein solcher Fall wäre hier denkbar, braucht aber keinesfalls vorzuliegen. Denn der Beschluß kann nicht für sich

[26]) In der Regel wird ein fester Ausgabebetrag vorher bestimmt sein, entweder der Nennbetrag oder ein solcher Betrag, der nur wenig über dem Nennbetrag liegt. Denn beide Kontrahenten, Bank wie Verwaltung, haben das Interesse, daß nicht durch einen zu hohen Ausgabepreis die Verwertung der Aktien unmöglich wird: die Aktiengesellschaft, weil sie dann kein Kapital hereinbekommt, die Bank, weil sie ihren Übernahmepreis nicht zurückerhält. Es kann natürlich gemäß § 278 Abs. 3 HGB. auch nur ein Mindestbetrag als Ausgabepreis festgesetzt werden.

[27]) Horrwitz, Generalversammlungen Seite 121.

[28]) Brodmann, Aktienrecht, § 278 4a.

[29]) Vergl. Fußnote 27.

allein betrachtet werden, sondern muß bei einer Prüfung im Zusammenhang mit den übrigen Vorgängen, im Rahmen der ganzen Kapitalerhöhung, die bis zur Verwertung der Vorratsaktien reicht, gewürdigt werden[30]). Es zeigt sich dann, daß der Beschluß gerade dazu beitragen will, die Kapitalerhöhung besser auszunützen, als es bei unmittelbarer Begebung der Aktien an die „endgültigen" Aktionäre möglich wäre. — Weiterhin erscheint auch der Vertrag, durch den sich jemand verpflichtet, sein Mitgliedschaftsrecht an einer Aktiengesellschaft nicht ohne oder gegen den Willen des anderen zu veräußern oder von den ihm aus dem Mitgliedschaftsrecht zustehenden Befugnissen nur nach Weisung des anderen Gebrauch zu machen, rechtlich zulässig. Ob im einzelnen Fall der Bindungsvertrag als Auftrag oder ein auf Geschäftsbesorgung gerichteter Dienstvertrag oder als ein obligatorischer Vertrag anderer Art oder ein aktienrechtlicher Vertrag anzusprechen ist, richtet sich nach dem Inhalt der Verpflichtungen der gebundenen Personen und den sonstigen Vertragsbestimmungen[31]). Entscheidend aber ist m. E., daß die berechtigte Partei, der Vertragskontrahent, der über das Mitgliedschaftsrecht als Ganzes oder über einzelne aus dem Mitgliedschaftsrecht fließende Befugnisse befinden[32]) kann, nicht eine beliebige dritte Person, sondern die Verwaltung ist, Vorstand oder Aufsichtsrat oder möglicherweise auch eine Mittelsperson, die ihrerseits wieder den Weisungen der Verwaltung zu folgen verpflichtet ist. Zwar kann die gebundene Person, Bank oder Konsortium, rechtswirksam entgegen den Weisungen der Verwaltung das Mitgliedschaftsrecht veräußern oder Einzelbefugnisse ausüben, weil die Bindung nur obligatorischer Natur ist[33]). Aber es bleibt die Tatsache bestehen, daß das Exekutiv- oder das Aufsichtsorgan der Gesellschaft über die in Frage stehende Partie Aktien befinden kann, als wäre die Gesellschaft selbst Aktionär, daß das Recht des Aktionärs aber durch den Bindungsvertrag völlig ausgehöhlt ist. Mit einem Hinweis auf die Herrschaftsaktien, bei welchen ebenfalls eine Trennung von Rechtsinhaber und tatsächlichem Machthaber vorliegen kann, kann dieser

[30]) Man kann den Beschluß nicht für sich allein einer Prüfung auf seine Nützlichkeit oder Schädlichkeit unterziehen, ebensowenig wie man eine Handlung des Vorstandes oder Aufsichtsrates ohne Rücksicht auf ihren wirtschaftlichen Zusammenhang einer Kritik nach § 312 HGB. unterwerfen kann. Macht der Vorstand Reklameausgaben, so sind diese zunächst eine finanzielle Belastung, dashalb aber, ganz abgesehen vom Willen der Vorstandsmitglieder, noch kein Nachteil für die Gesellschaft.

[31]) RG. Bd. 107, 70 bezeichnet den Bindungsvertrag als Sondervertrag.

[32]) Befinden, nicht verfügen.

[33]) Anderer Natur könnte eine derartige Bindung in einzelnen Beziehungen gar nicht sein, z. B. nicht hinsichtlich des Stimmrechts.

Zustand nicht gerechtfertigt werden, schon aus dem Grunde nicht, weil die Zulässigkeit der Herrschaftsaktien äußerst bestritten ist. Auch der Einwand geht fehl, daß eine solche Trennung von Rechtsinhaber und Machthaber, abgesehen von Vorrats- und Herrschaftsaktien, möglich sei, dann nämlich, wenn ein Vertrag geschlossen sei, auf Grund dessen der in der Mitgliedschaft verbleibende Aktionär sich verpflichtete, dem Kontrahenten alles zu gewähren, was der Aktionär auf Grund der Mitgliedschaft erhält[34]). Denn hier handelt es sich nicht darum, wie weit sich jemand hinsichtlich des ihm zustehenden Rechts binden kann, sondern um die Frage, ob es zulässig ist, daß die Verwaltung hinsichtlich der Aktien der eigenen Gesellschaft die besprochene Machtstellung inne hatte. Der Zustand, welcher besteht, solange die Aktien vorrätig sind[35]), ist folgender: Die Bank hat zwar die Aktien übernommen, ist auch formell Aktionär, soll und kann nach dem Bindungsvertrag die ihr aus der Mitgliedschaft zustehenden Rechte aber nicht nach freiem Ermessen ausüben, kann ihr Mitgliedschaftsrecht nicht veräußern, hat die Mitgliedschaft auch nicht für sich, sondern für die Gesellschaft erworben. Sie will auch nicht Mitglied der Gesellschaft sein, sondern lediglich durch die Verwertung ein Geschäft machen, bei dem es sich nicht umgehen läßt, daß sie für einige Zeit die Rolle eines Aktionärs übernimmt, wenn auch völlig gebunden. Die Verwaltung will die Bank nicht als Aktionär, nicht als Träger von Mitgliedschaftsrechten, sondern nur als das die Finanzierung vermittelnde Institut. Sie selbst, die Verwaltung, will über die Verwertung der Aktien, über ihre wirkliche Ausgabe und vor der Ausgabe an den „endgültigen" Aktionär über das Stimmrecht entscheiden und kann das mittels des Bindungsvertrages. Sie betrachtet die Kapitalerhöhung mit der Begebung der Aktien an die Bank nicht als durchgeführt. Die Kapitalerhöhung ist vielmehr nach dem Willen aller Beteiligten (Generalversammlung, Verwaltung und Bank) erst dann durchgeführt, wenn der Verwertungspreis in das Vermögen der Gesellschaft eingezahlt ist. Denn der Verwertungspreis ist der Preis, um welchen die neu geschaffenen Mitgliedsschaftsstellen sollen erworben werden können; der Verwertungspreis, nicht der Ausgabepreis, ist somit die wirkliche Kapitaleinlage. Aktionär soll werden, wer den Verwertungspreis zahlt. Sonach ist die Bank, da sie nicht nach freiem Ermessen über ihr Recht befinden kann und nicht als Aktionär angesehen

[34]) Fischer in Ehrenbergs Handbuch Seite 158.

[35]) Nach der Verwertung sind die Vorratsaktien gewöhnliche Aktien. In Frage steht nur die Zeit bis zur Verwertung.

werden soll, Scheinaktionär. Der wirkliche Aktionär ist während der Zeit von der Begebung an die Bank bis zur Verwertung die Aktiengesellschaft selbst. Das zeigt auch die Abführung des Verwertungserlöses seitens der Bank an die Gesellschaft. Wäre es ihr eigenes Mitgliedschaftsrecht, hätte die Bank den Erlös nicht abzugeben, sondern könnte ihn als Gewinn einstecken. Da nun aber, wie erwähnt, der Verwertungspreis der wirkliche Ausgabebetrag ist, zu dem das volle Mitgliedschaftsrecht soll erworben werden können, so haben wir es vor der Verwertung mit nicht voll gezahlten Aktien zu tun. In der Schaffung von Vorratsaktien liegt somit eine Verletzung des § 226 Abs. 2 Satz 2 HGB, die sich um so bedenklicher auswirken kann[36]), als es sich nicht um eine offene Verletzung des Verbots, sondern um eine Umgehung handelt. — Die Bedeutung der Vorratsaktie ist bei dem heutigen Tiefstand der deutschen Wertpapierkurse gering geworden. Dieser Zustand kann sich bei einer späteren Haussebewegung ändern, wenn auch nicht anzunehmen ist, daß die Verwendung von Vorratsaktien jemals wieder den Umfang annehmen wird, der in der Inflation zu verzeichnen war. Namhafte Schriftsteller des Aktienrechts haben gegen die Vorratsaktie Stellung genommen und sie als unvereinbar mit unserem geltenden Aktienrecht bezeichnet[37]). Der Entwurf behandelt die Vorratsaktie im § 41, das Einführungsgesetz zum Entwurf im § 9[38]).

---

[36]) Es kann z. B. die Verwaltung bei Abstimmungen in der Generalversammlung mit Hilfe der Vorratsaktien sich selbst entlasten.

[37]) Brodmann, Aktienrecht, vor allem Seite 49 ff., Sanierung Seite 20 ff.; Horrwitz, Schutz- und Vorratsaktien, vor allem Seite 22; Welter, Aktienrechtsentwurf, Seite 34, 35. A. A. Schmulewitz, Verwaltungsaktie; zweifelnd, doch bejahend: Ludewig, Hauptprobleme der Aktienrechtsreform Seite 110.

[38]) Darüber unten Seite 18.

§ 3.

Die neuen Formen der Kapitalbeschaffung.

Außer den bisherigen Formen der Kapitalbeschaffung einschließlich der Vorratsaktien kennt der Entwurf

die Zulassung eines genehmigten Kapitals,
eine bedingte Kapitalerhöhung,
die Ausgabe stimmrechtsloser Aktien und
die Ausgabe von Wandel- und Gewinnschuldverschreibungen sowie von Genußscheinen.

Man hat aber nur das genehmigte Kapital, die bedingte Kapitalerhöhung und die stimmrechtslose Aktie einer eingehenderen Regelung unterworfen; von einer besonderen Regelung der Wandel- und Gewinnschuldverschreibungen, der Genußscheine und auch der Vorratsaktien hat man Abstand genommen. Als Grund hierfür gibt der Entwurf hinsichtlich der Schuldverschreibungen und Genußscheine[1]) die noch nicht abgeschlossene Entwicklung dieser Einrichtungen an.

Die Vorratsaktie ist ein ungern gesehenes Gebilde, nicht zugelassen, aber auch nicht verboten, behandelt im Art. 9 des EG und § 41 des Entwurfs. Art. 9 bestimmt, daß die vor dem Inkrafttreten des Gesetzes ausgegebenen Vorratsaktien innerhalb eines Zeitraums von einem Jahr nach Inkrafttreten einzuziehen sind, falls nicht inzwischen die volle Einlage geleistet worden ist. § 41 des Entwurfs lautet:

> Wer als Gründer oder Zeichner oder in Ausübung eines Bezugsrechts gemäß § 163 eine Aktie für Rechnung der Gesellschaft übernommen hat, kann sich nicht darauf berufen, daß er die Aktie nicht für eigene Rechnung übernommen hat. Er haftet ohne Rücksicht auf Vereinbarungen mit der Gesellschaft auf die volle Kapitaleinlage. Bevor diese geleistet ist, stehen ihm das Stimmrecht, Gewinnanteilrechte oder Bezugsrechte nicht zu.

In den erläuternden Bemerkungen zum Entwurf[2]) wird zugegeben, daß die Schaffung solcher Aktien naturgemäß Gefahren für die Beteiligten

[1]) Entwurf Seite 124.
[2]) Entwurf Seite 119.

begründe, die Möglichkeit einer mißbräuchlichen Verwendung der Aktien nicht von der Hand zu weisen sei. Aus diesem Grunde werde die Zulassung solcher Aktien abgelehnt, zumal es sich nicht um aktienrechtlich und wirtschaftlich notwendige Gebilde handle. Mit Recht bemerkt Brodmann[3]), daß man nach diesen Ausführungen nicht erwarten konnte, daß trotzdem die Vorratsaktie, wenn auch mit gewissen Sicherungen zugelassen wurde[4]). Daß die Vorratsaktie mit unserem geltenden Aktienrecht nicht vereinbar ist, wurde oben dargetan[5]). Es ist aber auch nicht einzusehen, weshalb der Entwurf sie zulassen will, da mit der Einrichtung des genehmigten Kapitals jeder Grund fortgefallen ist, sie neben den übrigen Finanzierungseinrichtungen bestehen zu lassen. Welcher Art sind nun die Sicherungen, mit denen man die Vorratsaktie umgeben hat? Bei der Behandlung dieser Frage soll zunächst von der Begriffsbestimmung der Vorratsaktie, welche im Entwurf enthalten ist, ausgegangen werden. Wenn auch im ersten Satz des § 41 keine eigentliche Definition gegeben ist, so ist doch klar gesagt, daß unter Vorratsaktien solche Aktien verstanden werden sollen, welche jemand für Rechnung der Gesellschaft übernommen hat. Es ist zwar richtig, daß in der Regel diejenige Person, welche der Gesellschaft gegenüber gebunden und ihren Weisungen zu folgen verpflichtet ist, auch zugleich die Aufgabe der Verwertung hat, aber es muß nicht so sein. Würde zwischen der Aktiengesellschaft und der Bank, welche die Verwertung durchführt, nur ein Zwischenglied sein, so würde diese Definition nicht mehr passen. Es wäre durchaus denkbar, daß die Aktiengesellschaft die Vorratsaktien an eine Vertrauensperson ausgibt, welche formell Aktionär wird, nachdem sie mit der Gesellschaft einen Bindungsvertrag abgeschlossen hat, und daß dann diese Person unter Abschluß eines Bindungsvertrages, der den gleichen Inhalt wie der erste Bindungsvertrag haben würde, die Aktien zum Ausgabepreis an die Bank weitergibt. Die Bank hätte dann den Verwertungserlös zu erzielen nach den Weisungen des Vertrauensmannes, der seinerseits den Weisungen der Verwaltung zu folgen hätte, und der Erlös würde den umgekehrten Weg wie die Aktie gehen. Hier würde also die Bank nicht in einem Vertragsverhältnis zur Gesellschaft stehen, die Aktien also nicht für Rechnung der Gesellschaft übernommen haben.

[3]) Sanierung Seite 21.

[4]) Im Entwurf Seite 119 heißt es nach Darlegung der gegen die Zulassung der Vorratsaktie sprechenden Gründe: Es ist aber nicht zweckmäßig, Maßnahmen im Sinne eines Verbots der Ausgabe solcher Aktien etwa unter Androhung der Nichtigkeit oder von Strafe zu treffen.

[5]) Seite 21.

Aber selbst wenn man hierbei nicht die rein rechtlichen Gesichtspunkte entscheiden lassen, sondern trotzdem annehmen würde, daß die Bank die Aktien für Rechnung der Gesellschaft besitze, so ließe sich doch leicht ein anderer Weg finden. Es wäre bei dem heute üblichen stückelosen Effektenverkehr ein leichtes, derart, daß die Vertrauensperson Aktionär bliebe und die Bank lediglich das Verwertungsgeschäft betriebe, ohne selbst Aktionär zu werden. Hier würden die Aktien keinesfalls von der Bank für Rechnung der Gesellschaft übernommen sein. Es ist zwar nicht Aufgabe des Gesetzgebers, Definitionen aufzustellen, das tut ja auch der Entwurf nicht, aber wenn schon in solchem Relativsatz, wie ihn der § 41 Satz 1 enthält, der Tatbestand, welcher der Vorratsaktie zu Grunde liegt, erfaßt werden soll, so müßte man m. E. vom Verwertungserlös als dem tatsächlichen Einlagebetrag ausgehen. Denn das entscheidende Merkmal der Vorratsaktie ist, daß sie den Anschein erweckt, als wäre sie voll bezahlt, während in Wirklichkeit bestenfalls der Ausgabepreis gezahlt ist, also nur ein Teil der Einlage. Wenn nun der § 41 im ersten Satz erklärt, daß derjenige, der für Rechnung der Gesellschaft Aktien übernommen hat, sich nicht darauf berufen kann, daß er die Aktie nicht für eigene Rechnung übernommen habe, so ist diese Bestimmung völlig überflüssig und auch nutzlos. Überflüssig ist sie deshalb, weil niemand, der im eigenen Namen für Rechnung eines anderen eine Aktie erwirbt, sich der Gesellschaft gegenüber darauf berufen kann, er habe die Aktie nicht für eigene Rechnung erworben[6]), nutzlos deshalb, weil, wie dargelegt, derjenige, der die Verwertung betreibt und den Verwertungserlös zunächst erhält, nicht identisch sein muß mit demjenigen, der für Rechnung der Gesellschaft erworben hat. Wenn weiter im § 41 gesagt ist, daß der Übernehmer ohne Rücksicht auf Vereinbarungen mit der Gesellschaft auf die volle Kapitaleinlage hafte, so gilt auch hier, was schon über den wenig glücklichen Inhalt des Relativsatzes des § 41 gesagt wurde. Würde man aber unter „voller Kapitaleinlage" den Verwertungserlös verstehen und dies womöglich ausdrücklich erklären, dann würde der Satz einen wirklichen Schutz gegen Vorratsaktien bedeuten — wenn der Verwertungserlös feststellbar wäre. Aber der Entwurf scheint unter voller Kapitaleinlage den Ausgabepreis zu verstehen[7]). Es braucht keinesfalls so zu sein, daß die Aktiengesellschaft der übernehmenden Stelle den einzuzahlenden Betrag zur Verfügung

[6]) Brodmann, Sanierung Seite 20.

[7]) Entwurf, Erläuterungen Seite 119: „Im Rechtssinne sind diese Aktien mit ihrer Überlassung an die übernehmende Stelle ausgegeben.

stellt oder ihn sofort nach der Einzahlung wieder an den Zeichner zurückfließen läßt[8]). Haben die alten Aktien beispielsweise einen Kurs von 150 % und befinden sich in Haussebewegung, welche durch die Vorratsaktien ausgenutzt werden soll, so ist mit der Leistung des Ausgabepreises in Höhe des Nennbetrages nur $^2/_3$, nicht die volle Kapitaleinlage gezahlt. Erklärt man mit dem Entwurf[7]) die Aktien für ausgegeben, wenn sie der übernehmenden Stelle überlassen sind, so liegt darin die falsche Bestätigung der vollen Kapitaleinlage[9]). Mit der Bestimmung des zweiten Satzes des § 41 ist dann nicht geholfen, schon deshalb nicht, weil der Ausgabepreis gewöhnlich voll gezahlt wird. Der Gefahr des Verlustes, den die Gläubiger der Gesellschaft sowohl wie die Gesellschaft selbst und somit auch die alten Aktionäre durch die Beschränkung der Haftung des Übernehmers auf den Ausgabepreis oder im Falle der vollen Zahlung des Ausgabepreises durch Ausfall des Agios erleiden können, ist mit der Vorschrift des § 41 Satz 2 nicht entgegengetreten; der Tatbestand, der bei der Ausgabe der Vorratsaktien häufig vorligt, ist gar nicht getroffen. Aber auch durch eine Erklärung, daß unter der vollen Kapitaleinlage der volle Verwertungspreis zu verstehen sei, wäre wenig geholfen. Denn der Verwertungspreis ist nicht wie der Ausgabepreis im Voraus feststellbar und kann (theoretisch) bei jeder Aktie ein anderer sein, ist als Maßstab somit nicht zu gebrauchen. Aber auch, wenn man einen Durchschnittserlös errechnen wollte, käme man zu keinem Resultat, da man einen Zeitraum oder Zeitpunkt haben müßte, welcher maßgebend wäre. Endlich sei zum Satz 3 des § 41 erklärt, daß auch diese Vorschrift ohne Wirkung bleiben muß, da ihr ebenfalls der Begriff der vollen Kapitaleinlage als Ausgabepreis zu Grunde liegt. Es bleibt somit kein anderer Weg als der, den der Entwurf als unzweckmäßig ablehnt: Das Verbot der Vorrats- oder Verwertungsaktien. Dabei könnte man es der Rechtsprechung überlassen, festzustellen, welch verschiedene Finanzierungsmanöver von dem Verbot betroffen werden.

Mit der Frage der Vorratsaktien hängt das Institut des genehmigten oder autorisierten Kapitals eng zusammen. Soweit die Vorratsaktie lediglich der Finanzierung dient ist sie „genehmigtes Kapital", ja man kann schon eine Entwicklung in Richtung dieses Instituts in der gewöhnlichen Kapitalerhöhung erblicken, wenn die Generalversammlung sich darauf beschränkt, nur die allernotwendigsten Bestimmungen in ihren Beschluß aufzunehmen, alles übrige aber der Regelung der

[8]) Entwurf, Erläuterungen Seite 119.
[9]) Vergl. oben Seite 16.

Verwaltung bei der Durchführung des Kapitalerhöhungsbeschlusses anvertraut. Die wichtigste Grenze, welche dieser Entwicklung und der Handlungsfreiheit der Verwaltung hier gezogen ist, ist das Erfordernis der Fristbestimmung seitens der Generalversammlung für die Durchführung des Erhöhungsbeschlusses. Um die Schranke zu umgehen, erfand man die Vorratsaktie. Sie dürfte auch nach zukünftigem Recht trotz des § 41 des Entwurfs und des Artikels 9 des EG zum Entwurf unzulässig sein, da der § 226 HGB unverändert als § 56 in den Entwurf aufgenommen wurde[10]). Zur Vermeidung der Schwerfälligkeit, die der gewöhnlichen Kapitalserhöhung naturgemäß anhaftet und die möglicherweise nicht die völlige Ausnutzung der Erhöhung gestattet, stellt der Entwurf im fünften Abschnitt in den §§ 171 mit 177 die Einrichtung des genehmigten Kapitals zur Verfügung. Es soll der Gesellschaft die Möglichkeit eröffnet werden, jede sich bietende Gelegenheit zur Kapitalbeschaffung rasch und sicher auszunutzen[11]). Die Grundzüge der neuen Regelung sind folgende:

Der Vorstand kann nach eigenem Ermessen bis zu einem bestimmten Nennbetrag neue Aktien ausgeben, wenn er dazu ermächtigt ist. Die Ermächtigung kann im Gesellschaftsvertrag enthalten sein oder später im Wege der Änderung des Gesellschaftsvertrags durch Beschluß der Generalversammlung erteilt werden. Der Beschluß bedarf einer Dreiviertelmehrheit des zu vertretenen Grundkapitals und, wenn mehrere Gattungen von Aktien vorhanden sind, außerdem noch eines in gesonderter Abstimmung gefaßten Beschlusses der Aktionäre jeder Gattung. An Stelle der bei den Beschlüssen nach dem Gesetz notwendigen Dreiviertelmehrheit kann der Gesellschaftsvertrag eine andere Mehrheit zulassen, soweit es sich um die nach Aktiengattungen zu fassenden Beschlüsse handelt (§§ 171 III, 146 II Satz 3). Das ist aber nicht möglich hinsichtlich des allgemeinen Generalversammlungsbeschlusses. Die Ermächtigung kann auch mit der Maßgabe erteilt werden, daß der Vorstand bei der Ausgabe an die Zustimmung des Aufsichtsrats gebunden ist, genauer, daß eine Ausgabe ohne Zustimmung des Aufsichtsrats unzulässig ist (§ 171 II)[12]). Die Ausgabe soll nicht vor der vollen Einzahlung des bisherigen Kapitals erfolgen (§§ 172, 146 I).

---

[10]) Vergl. oben Seite 16.

[11]) Erläuterungen zum Entwurf Seite 120.

[12]) Sintenis (Bankarchiv 1929, 470) will die Zustimmung des Aufsichtsrats zur Ausgabe genehmigten Kapitals durch den Vorstand zwingend vorgeschrieben wissen. Über die Frage, welche Bedeutung die Erklärung der Unzulässigkeit der Ausgabe neuer Aktien für den Fall, daß die Zustimmung des Aufsichtsrats erforderlich und nicht erteilt ist, vergl. Flechtheim in JW. 1930, 3683.

Die Höhe des Kapitals, welches genehmigt werden kann, ist auf die Hälfte des Grundkapitals beschränkt (§ 173). Voraussetzung für die Ermächtigung ist das Vorhandensein eines festen Grundkapitals[13]). Es handelt sich um eine Kapitalerhöhung, bei der die Generalversammlung ihr zustehende Befugnisse dem Vorstand im Wege der Ermächtigung überträgt. Hat der Vorstand die Ermächtigung erhalten, auf Grund des ursprünglichen Gesellschaftsvertrages oder durch Abänderung des Gesellschaftsvertrages, so kann er entscheiden,

a) ob das Kapital zu erhöhen ist,
b) wann die Erhöhung erfolgen soll,
c) in welchem Umfang erhöht werden soll (möglich bis zur Hälfte des Grundkapitals),
d) unter welchen Bedingungen die Erhöhung durchgeführt werden soll.

Eine Zweckbeschränkung dieser Art von Kapitalerhöhung kennt der Entwurf nicht, auch keine Beschränkung auf reine Geldeinlagen, wenn auch bei Sacheinlagen gewisse Vorschriften (insbesondere Erwähnung der Befugnis zur Kapitalerhöhung mit Sacheinlagen in der Ermächtigung) beachtet werden müssen (§ 174). Die Durchführung der Kapitalerhöhung geschieht mittels Zeichnung. Der Entwurf (§§ 172, 148 mit 156) folgt hier mit geringen Abweichungen[14]) den Vorschriften des geltenden Rechts (§§ 280 mit 287 HGB). Hierdurch[15]) unterscheidet sich die Einrichtung des genehmigten Kapitals von dem autorisierten Kapital des englisch-amerikanischen Rechts und den Vorratsaktien, bei welchen die Aktien jederzeit zur Verwertung bereit liegen, ohne daß es einer Zeichnung bedarf. Dadurch ist zwar wiederum eine

---

[13]) § 171 I: „Im Gesellschaftsvertrag kann dem Vorstand die Ermächtigung erteilt werden, über das Grundkapital hinaus . . . neue Aktien auszugeben." Nicht verständlich erscheint, wie Quassowski (JW. 1930, 2621) bei der Besprechung des Verhältnisses zwischen genehmigtem und bedingtem Kapital zu der Rechnung kommt, daß beide zusammen, genehmigtes und bedingtes Kapital, den ganzen Betrag des Grundkapitals erreichen können. Weder das genehmigte noch auch das bedingte Kapital darf höher als die Hälfte des Grundkapitals sein. Beide setzen ein festes Grundkapital voraus (§§ 171 I, 157 I); denn beide sind Formen der Grundkapitalerhöhung. Es kann nun doch nicht das bedingte Kapital das feste Grundkapital für das genehmigte Kapital oder umgekehrt das genehmigte Kapital das Grundkapital für das bedingte Kapital darstellen.

[14]) §§ 149 III, 149 IV, 153, 154.

[15]) Außerdem schreibt das englisch-amerikanische Recht kein festes Grundkapital vor. Es genügt, wenn jeder der sieben Gründer eine Aktie übernimmt, um die Gründung perfekt zu machen und im übrigen das Kapital bis zu einem festgesetzten Höchstbetrag in beliebigen Teilen ausgegeben werden kann (Quassowski JW. 1930, 2620).

gewisse Schwerfälligkeit bedingt, insbesondere, weil mit der Zeichnung notwendigerweise ein fester Ausgabebetrag verbunden ist, der im Zeichnungsschein genannt sein muß (§§ 172, 149 I Ziffer 2). Trotzdem bedeutet die Regelung die Möglichkeit einer größeren Handlung und schnelleren Entschlußfähigkeit für die Verwaltung, da sie nicht erst die Generalversammlung befragen muß. Es sprechen aber auch schwerwiegende Bedenken gegen das genehmigte Kapital in der Fassung des Entwurfs, selbst wenn man grundsätzlich mit der Institution einverstanden wäre. Zunächst erscheint es zweifelhaft, ob es angeht, daß die Ermächtigung schon im ursprünglichen Gesellschaftsvertrag erteilt werden kann. Die späteren Aktionäre haben dann kaum die Möglichkeit, einer Ausgabe des genehmigten Kapitals zu widersprechen, während umgekehrt gegen ihre Stimmen eine Änderung des Gesellschaftsvertrages nicht möglich wäre, es sei denn, sie hätten bei der Beschlußfassung nur $^1/_4$ des vertretenen Grundkapitals bei der Abstimmung in der Generalversammlung. Sie sind der Verwaltung ausgeliefert. Es liegt dann in Wahrheit nicht mehr die Übertragung einer der Generalversammlung zustehenden Befugnis an den Vorstand vor, sondern ein ursprüngliches Recht des Vorstandes. Sodann müßte m. E. die Befugnis, neues Kapital auszugeben, dem Vorstand nicht ad calendas graecas zustehen. Man müßte entweder zwingend vorschreiben, daß die Ermächtigung nur befristet erteilt werden kann, oder müßte bestimmen, daß Kraft Gesetzes jede Ermächtigung nach Ablauf von zwei Jahren erlischt. Im ersteren Falle dürfte es sich empfehlen, eine Höchstgrenze, bis zu welcher die Ermächtigung erteilt werden kann, festzusetzen; denn sonst wäre es ein Leichtes, eine so große Frist zu bestimmen, daß die Befristung praktisch keine Bedeutung hätte. Immerhin brächte auch diese Regelung eine Gefahr mit sich, die nämlich, daß der Vorstand womöglich aus Furcht, die Kapitalerhöhungsbefugnis zu verlieren, zu jedem auch nicht günstigen Kurs die Aktien an den Mann zu bringen sucht. Dem könnte durch das Erfordernis der Zustimmung des Aufsichtsrates und insbesondere durch Bestimmung eines Mindestausgabekurses begegnet werden. Es ist zwar recht, was Brodmann[16]) über die Bestimmung eines Mindestbetrages in diesem Zusammenhang ausführt, daß man unmöglich im Voraus wissen könne, wie hoch nach einem oder zwei Jahren die Mindesteinlage auf die neuen Aktien sein müsse, damit die alten Aktien nicht verwässert werden; aber es liegt zweifellos ein gewisser Schutz der alten Aktionäre darin,

[16]) Sanierung Seite 10.

daß sie bestimmen können, eine Ausgabe unter diesem oder jenem Kurs darf nicht stattfinden. Unbrauchbar erscheint der Vorschlag Brodmanns[17]), zwingend vorzuschreiben, daß bei dem genehmigten Kapital das Bezugsrecht der Aktionäre nicht ausgeschlossen werden kann[18]), wenn ihm auch darin beizustimmen ist, daß die im Entwurf enthaltenen Sicherungen (Dreiviertelmehrheit des vertretenen Grundkapitals bei der Beschlußfassung der Generalversammlung über die Ermächtigung, Beschränkung des Nennbetrages des genehmigten Kapitals auf die Hälfte des Grundkapitals, Angaben über das genehmigte Kapital im Geschäftsbericht, §§ 171, 111, 173, 110 V Nr. 4) nicht ausreichen. Würden mit den hier vorgeschlagenen Sicherungen (Befristung und Bestimmung des Mindestausgabekurses) die Vorschriften über das genehmigte Kapital Gesetz, so könnte das neue Rechtsinstitut an die Stelle der Finanzierung durch Vorratsaktien treten[19]).

Als weiteres Finanzierungsinstitut schlägt der Entwurf die Einrichtung des bedingten Kapitals vor. Das bedingte Kapital ist wie das genehmigte Kapital eine besondere Form der Kapitalerhöhung. § 157 I bestimmt:

„Die Generalversammlung kann zu einem der in Abs. 2 bezeichneten Zwecke eine Erhöhung des Grundkapitals[20]) mit der Maßgabe beschließen, daß auf die neu auszugebenden Aktien ein Bezugs- oder Umtauschrecht oder beide Rechte nebeneinander eingeräumt werden (Bezugsaktien) und daß die Erhöhung erst in dem Zeitpunkt und nur insoweit zur Durchführung gelangen soll, als von dem Recht Gebrauch gemacht wird (bedingte Kapitalerhöhung). Die nachfolgend für das Bezugsrecht vorgesehenen Vorschriften gelten auch für das Umtauschrecht." Die bedingte Kapitalerhöhung verfolgt andere Zwecke und ihre Durchführung ist wesentlich verschieden von der Einrichtung des genehmigten Kapitals. Es hat mit diesem nur die Erhöhung des Grundkapitals und die Beschränkung des Nennbetrages der Erhöhung auf die Hälfte des Grundkapitals gemein (§ 157 III). Während das genehmigte Kapital an jeden und zu jedem Zwecke ausgegeben werden kann, ist die bedingte Kapitalerhöhung sowohl hinsichtlich der Personen, an welche die Ausgabe stattfinden darf, als auch hinsichtlich des Zweckes der Ausgabe beschränkt[21]). Das genehmigte Kapital bedeutet nur eine Delegation von Rechten der Generalversammlung an den Vorstand, die

[17]) Sanierung Seite 11.
[18]) Flechtheim in J. W. 1930, 3682.
[19]) Vergl. Flechtheim J. W. 1930, 3682.
[20]) Vergleiche oben Seite 23 Fußnote 14.

Fußnote 21 auf der nächsten Seite.

Ermächtigung kann durch Generalversammlungsbeschluß mit entsprechender Stimmenmehrheit jederzeit widerrufen werden; beim bedingten Kapital kann dem Bezugsberechtigten ein unentziehbares, von späteren Generalversammlungsbeschlüssen unabhängiges Recht eingeräumt werden. Die Aktien des genehmigten Kapitals können wie bei der Kapitalerhöhung nach geltendem Recht nicht ausgegeben werden, bevor die Erhöhung des Grundkapitals in das Handelsregister eingetragen ist (§§ 156 I; HGB 278); bei der bedingten Kapitalerhöhung können die Bezugsaktien vor der Eintragung der Kapitalerhöhung begeben werden, gefordert ist für die Ausgabe nur die vorherige Eintragung des Generalversammlungsbeschlusses über die bedingte Kapitalerhöhung (§ 162). Die Kapitalerhöhung des genehmigten Kapitals ist, abgesehen von der stillschweigenden auflösenden Bedingung der Durchführbarkeit des Beschlusses, die in jedem Kapitalerhöhungsbeschluß enthalten ist[22]), unbedingt, die bedingte Kapitalerhöhung, wie der Name schon sagt, bedingt, und zwar derart, daß die Erhöhung sowohl zeitlich als auch dem Umfange nach davon abhängig ist, ob der Bezugsberechtigte von seinem Recht Gebrauch macht. Der mit dem bedingten Kapital verfolgte rechtspolitische Zweck deckt sich nur insofern mit dem des genehmigten Kapitals, als auch hier geeigneter Ersatz für die Vorratsaktie geboten werden soll[23]). Die bedingte Kapitalerhöhung ist gemäß § 157 nur zulässig

a) zu Gunsten von Obligationären mit Bezugsrecht auf Aktien oder mit Umtauschrecht oder mit beiden Rechten,
b) zu Gunsten von Aktionären mit Bezugsrecht auf Aktien oder mit Umtauschrecht oder mit beiden Rechten nebeneinander,
c) Zum Zweck der Zusammenfassung mehrerer Unternehmungen.

Die beiden ersten Fälle haben gemein, daß das Bezugsrecht auf die neuen Aktien an Wertpapiere gebunden ist, welche von der Gesellschaft ausgegeben sind. Wenn hier auch die verschiedensten Formen der Finanzierung denkbar sind, so lassen sich doch nach den genannten drei Fällen des § 157 bestimmte Typen von Wertpapieren unterscheiden, an die das Bezugsrecht geknüpft ist:

---

[21]) § 157 II: „Die bedingte Kapitalerhöhung ist nur zulässig zum Zweck der Zusammenfassung mehrerer Unternehmungen oder zum Zweck der Gewährung von Bezugsaktien an Aktionäre der Gesellschaft oder an Inhaber von Schuldverschreibungen, die von der Gesellschaft ausgegeben sind oder ausgegeben werden.„

[22]) Vgl. oben S. 10.

[23]) Geiler, Strukturwandlungen S. 26; Quassowski in J.W. 1930, 2620.

a) Schuldverschreibungen oder Aktien mit Bezugsrecht auf Aktien,
b) Schuldverschreibungen oder Aktien mit Umtauschrecht,
c) Schuldverschreibungen oder Aktien mit Bezugsrecht und Umtauschrecht.

Die Wertpapiere mit Bezugsrecht unterscheiden sich von den Papieren mit Umtauschrecht im wesentlichen durch die Art der Einlage auf die neuen Aktien: bei der Schuldverschreibung oder Aktie mit Bezugsrecht zahlt der Bezugsberechtigte bei Ausübung seines Rechtes den vereinbarten Preis in bar oder auch durch Sacheinlage ein, die Gesellschaft erhält wie bei der gewöhnlichen Kapitalerhöhung effektiv einen neuen Vermögenswert — bei der Schuldverschreibung oder Aktie mit Umtauschrecht erhält die Gesellschaft keinen neuen Vermögenswert, es findet nur ein Austausch von Schuldverschreibungen gegen Aktien — oder von Aktien gegen Aktien statt[24]). Im letzten Falle ist die Vermögenseinlage also schon vor der Kapitalerhöhung erfolgt. In allen Fällen liegt die Entscheidung, ob die Kapitalerhöhung erfolgen soll, bei den Bezugsberechtigten[25]), während bei dem genehmigten Kapital diese Entscheidung dem Vorstand überlassen ist. Ist an eine Schuldverschreibung das Bezugsrecht geknüpft, so haben wir im Falle der Ausübung dieses Rechtes die Erscheinung, daß ein bisheriger Gläubiger der Gesellschaft seine Gläubigerstellung aufgibt und Mitglied wird. Daß ein solcher Vorgang, der sich bilanzmäßig nur auf Seite der Passiven durch Umschreibung vom Gläubiger- auf Grundkapitalkonto auswirkt, einen Gewinn für die Gesellschaft bedeutet, wenn der Wert der Einlage einigermaßen dem Wert der Aktie entspricht, liegt auf der Hand. Aber es ist ebenso klar, daß der Gläubiger nur dann seine an sich bessere Stellung aufgeben wird, wenn er dabei ein Geschäft machen kann, es sei denn, er hat am Unternehmen selbst, nicht bloß an guter Verzinsung seines Kapitals Interesse. So entsteht die große Gefahr, daß Schuldverschreibungen über nicht voll erhaltene Darlehnsbeträge gegen Aktien gleichen Nennbetrags umgetauscht werden, also eine Unterpariemission stattfindet. Um einer solchen Gefahr zu

---

[24]) In den Antworten des Deutschen Anwaltvereins zur Reform des Aktienrechts wird erwähnt, daß im Verkehr vereinzelt Schuldverschreibungen mit Umtauschrecht vorkommen, bei denen mit der Umwandlung zusätzliche Barzahlungen verknüpft sind. — In § 194 bestimmt der Entwurf, daß die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen nur auf Grund eines Generalversammlungsbeschlusses mit mindestens Dreiviertelmehrheit des vertretenen Grundkapitals zulässig ist, daß diese Mehrheit aber statutenmäßig durch eine andere nach dem Grundkapital berechnete Mehrheit ersetzt werden kann.

[25]) ... oder Umtauschberechtigten, je nachdem welcher Wertpapiertyp in Frage steht.

begegnen, bestimmt der Entwurf im § 164 II, daß der Umtausch solcher Schuldverschreibungen nur erfolgen darf, wenn der Unterschied zwischen dem Ausgabebetrag und dem Nennbetrag der Schuldverschreibungen durch Zuzahlung des Umtauschberechtigten oder aus einem Reservekonto der Gesellschaft, welches nicht das gesetzliche Reservekonto sein darf, aufgebracht wird. Dies gilt nicht, wenn der Gesamtbetrag, zu dem die Schuldverschreibungen ausgegeben werden, den Gesamtnennbetrag der Bezugsaktien übersteigt (§ 164 II Satz 3). Nach § 164 I darf der Vorstand die Bezugsaktien nur in Erfüllung des in dem Beschluß über die bedingte Kapitalerhöhung festgesetzten Zweckes und nicht vor der vollen Leistung des in diesem Beschluß festgesetzten Gegenwertes ausgeben. Ob diese Vorschriften geeignet sind, als Schutz gegen die Gefahr der Unterpariemission zu wirken, erscheint zweifelhaft. Heinrici[26]) geht bei der Bestimmung der zu leistenden Einlage vom Verkehrswert aus, den die Schuldverschreibung zur Zeit der Geltendmachung des Umtauschrechtes hat, und erachtet eine Unterpariemission gegeben, wenn dieser Wert geringer ist als der Nennbetrag der Aktie. Das ist wirtschaftlich zweifellos richtig gedacht. Denn würde die Aktiengesellschaft ihre eigene Obligation kaufen oder kaufen lassen und dadurch zum Erlöschen bringen, dann hätte sie nicht mehr als den Verkehrswert zu zahlen. Man kann nicht mit Quassowski[27]) sagen, der Nennbetrag der Schuldverschreibung könne insofern als ihr Wert gelten, als die Gesellschaft durch die Einbringung der Schuldverschreibung in Höhe des Nennbetrags von ihrer Schuld befreit würde. Denn der entscheidende Zeitpunkt für das Erlöschen der Schuld ist der, in dem das Umtauschrecht ausgeübt wird, nicht der, in dem die Schuld fällig ist. Man müßte also vom Kurswert der Obligation ausgehen, wie das beim Rückkauf von Aktien auch geschieht. Der Entwurf geht einen anderen Weg. Er läßt weder den Kurswert der Obligation noch ihren Nennbetrag entscheidend sein, sondern verlegt den für die Einlage maßgebenden Zeitpunkt zurück auf die Zeit der Ausgabe der Obligation, läßt die auf die Obligation geleistete Einlage als Einlage auf die neuen Aktien gelten und verlangt Nachzahlung der Differenz zwischen Ausgabebetrag und Nennbetrag. Diese Regelung hat den Nachteil, daß möglicherweise (dann nämlich, wenn der Kurswert der Obligation niedriger ist als der ursprüngliche Ausgabebetrag) keine volle Einlage geleistet wird. Es gibt aber im Hinblick auf die Schwierig-

---

[26]) Heinrici bei Gruchot 67, 379.
[27]) JW. 1930, 2621.

keiten, die mit der Feststellung des Kurswertes[28]) verbunden sind, wohl kaum einen anderen Weg. Es kann dem umtauschberechtigten Gläubiger auch nicht zugemutet werden, den durch eventuellen Kurssturz der Obligation entstandenen Schaden zu tragen. Die weitere Bestimmung, daß die nachzuzahlende Differenz auch aus einem Reservekonto der Gesellschaft beglichen werden darf, bedeutet ein Novum gegenüber dem geltenden Aktienrecht, wenn auch die Goldbilanzverordnung gestattete, daß bei der Umstellung gebildete Umstellungsreserven zur Deckung von Einlagen auf neue Aktien verwendet wurden, und wenn man auch in der sog. Gratisaktie ein Vorbild sehen kann. Quassowski[29]) bemerkt dazu, die Frage, ob es sich in diesem Falle um eine Unterpariemission handele oder ob eine solche durch die Verwendung der Reserven gerade vermieden werde, sei im letzteren Sinne zu entscheiden. Er beruft sich dabei auf Schlegelbergers Ausführungen über die Umstellungsrefereve[30]) als Einlage auf neue Aktien. Es ist recht, daß die Verwendung der Umstellungsreserve als Aktieneinlage ebenso wie die im Entwurf vorgesehene Zuzahlung aus einem nichtgesetzlichen Reservekonto keinen Nachteil für die Gläubiger der Gesellschaft bedeutet, da das Vermögen lediglich vom Reservekonto auf Kapitalkonto umgeschrieben, aber nicht verteilt wird. Die Auswirkung auf die alten Aktionäre kann jedoch in beiden Fällen eine ganz verschiedene sein und völlig unklar bleibt, wie durch die Regelung des Entwurfs eine Unterpariemission „gerade vermieden" werden soll. Wurde nach dem (durch die V. Durchführungsverordnung) abgeänderten § 12 der II. Durchführungsverordnung zur Goldbilanzverordnung die Umstellungsreserve zur Deckung von Einlagen auf neue Aktien bis zu einem Fünftel des Nennwerts der neuen Aktien verwendet, so waren die neuen Aktien ohne Rücksicht auf eine Zusicherung von Bezugsrechten an Dritte den Aktionären auf ihr Verlangen entsprechend ihrem Anteil am Grundkapital zuzuteilen oder, wenn ein Dritter die Aktien übernommen hatte, von diesem den Aktionären zum Bezuge anzubieten[31]). Hier hatten also die Aktionäre ein unentziehbares Bezugsrecht. Beim genehmigten Kapital ist das Bezugsrecht der Aktionäre naturgemäß ausgeschlossen, wenn es sich um Umtausch von Obligationen gegen Aktien handelt; den Vorteil der Verwendung

---

[28]) Nur der geringere Teil der deutschen Aktien wird an der Börse gehandelt.

[29]) J. W. 1930, 2621.

[30]) Schlegelberger, Goldbilanzverordnung, 3. Aufl. 1925, S. 25.

[31]) II. Durchführungsverordnung z. Goldbilanzverordnung § 12 III Satz 2.

des Reservekontos hat also nur der Obligationär, denn die alten Aktionäre verlieren ihren Anteil an der Reserve zugunsten der neuen. Wenn man nun an die Zuzahlung aus dem Reservekonto dieselben Anforderungen gestellt hätte, wie man sie heute an die Ausgabe von Gratisaktien[32]) stellt, wäre der Satz, daß eine Unterpariemission vermieden werde, berechtigt. Aber man hat keine Erfordernisse aufgestellt, vielmehr muß aus der ausdrücklichen Bestimmung, daß die Zuzahlung aus einem Reservekonto zulässig ist, wenn es sich nicht um das gesetzliche Reservekonto handelt, geschlossen werden, daß dies das einzige Erfordernis ist, daß also ein Verbot der indirekten Unterpariemission nicht aufgestellt ist, auch nicht im § 164 I. Die Gesellschaft kann hiernach aus einer Reserve, die nicht als Reingewinn zur Verteilung vorgetragen ist, die Zuzahlung nehmen, somit ihre eigene Aktienausgabe zum Teil finanzieren. Hierüber kann weder der Umstand, daß die Beschlußfassung über die bedingte Kapitalerhöhung mit mindestens Dreiviertelmehrheit erfolgen muß, der alte Aktionär also in hohem Maße seinen Willen zur Geltung bringen kann, noch der nicht hohe Betrag, der aus dem Vermögen der Gesellschaft zur Abgleichung der Differenz gezahlt werden soll, hinwegtäuschen. Der Umtausch, den Gesellschaft und Obligationär vornehmen, ist kein Tausch im Rechtssinne, sondern eine Aufrechnung, denn die Schuld soll durch den Eintausch gegen die Aktien erlöschen. Nun bestimmt § 221 HGB, der als § 51 in den Entwurf aufgenommen ist, daß der Aktionär und dessen Rechtsvorgänger von der Verpflichtung zur Einlage auf die Aktien nicht befreit werden kann und sich auch nicht durch Aufrechnung mit einer Forderung an die Gesellschaft befreien kann. Ergibt sich schon aus dem Umstand, daß der Entwurf die bedingte Kapitalserhöhung mit Wandelschuldverschreibungen zuläßt, und regelt er die Zulässigkeit dieser Aufrechnung, so zeigt auch das Verbot selbst, daß § 51 dieser Aufrechnung grundsätzlich nicht entgegensteht. Der Wortlaut des § 51: „Sie können ..... eine Forderung an die Gesellschaft nicht aufrechnen" verbietet nur die einseitige Aufrechnung des Obligationärs gegenüber der Gesellschaft. Die vereinbarte Aufrechnung

[32]) RG 107 S 168: „Die Bezeichnung Gratisaktie ist irreführend; Freiaktien im Sinne von Mitgliedschaften ohne Leistungspflicht sind mit dem Wesen des Aktienrechts unvereinbar (§ 278 HGB); will man von Gratisaktien in solchen Fällen sprechen, wo die Aktiengesellschaft bei einer Kapitalserhöhung den Aktionären die zur Einzahlung auf die neuen Aktien erforderlichen Beträge aus freier Reserve zur Verfügung stellt, so sei ein solches Verfahren nur zulässig, wenn die den Aktionären von der Aktiengesellschaft zur Verfügung gestellten Summen bereits durch die Bilanz der früheren Jahre als Reingewinn festgestellt und ausgeschieden und nur die Verteilung verschoben war."

ist dagegen zulässig. Bei der bedingten Kapitalerhöhung hat sich die Gesellschaft bei der Ausgabe der Obligationen im Voraus mit der Aufrechnung einverstanden erklärt.[33]) Der Entwurf läßt bei der bedingten Kapitalserhöhung ebenso wie beim genehmigten Kapital die Einbringung von Sacheinlagen (mit den gewöhnlichen Sicherungen) zu. Formalrechtlich ist auch die Hingabe von Schuldverschreibungen oder Aktien im Umtausch gegen Bezugsaktien eine Sacheinlage, nicht deshalb, weil möglicherweise Inhaberpapiere eingebracht werden, welche wie eine bewegliche Sache übertragen werden, sondern weil der Entwurf ebenso wie das geltende Recht nur zwischen Kapital-Bareinlagen und Sacheinlagen und -übernahmen unterscheidet (HGB §§ 186, 211 II; Entwurf §§ 9 II und 40). Der Entwurf will aber die zur Sicherung bei Sacheinlagen und Übernahmen erlassenen Vorschriften auf den Umtausch von Wandelschuldverschreibungen und Aktien gegen Bezugsaktien nicht angewendet wissen (§ 158 II).

Die bedingte Kapitalerhöhung vollzieht sich folgendermaßen: Die Generalversammlung faßt mit mindestens Dreiviertelmehrheit — der Gesellschaftsvertrag kann noch andere Erfordernisse aufstellen — den Erhöhungsbeschluß. In dem Beschluß müssen festgestellt werden

1) der Ausgabebetrag der Bezugsaktien oder die Grundlagen der Errechnung dieses Betrages,
2) bei Sacheinlagen der Gegenstand der Sacheinlage oder -übernahme, die Person, von der die Gesellschaft den Gegenstand erwirbt, und der Betrag der für die Sacheinlage zu gewährenden Aktien, endlich, wenn mehrere Gattungen von Bezugsaktien mit verschiedener Berechtigung ausgegeben werden, der Gesamtbetrag einer jeden Gattung,
3) der Zweck der bedingten Kapitalerhöhung[34]) (§§ 158 Abs. III, 147).

Der Beschluß ist dann nebst Unterlagen[35]) vom Vorstand dem Gericht, in dessen Bezirk die Gesellschaft ihren Sitz hat, zur Vorprüfung

[33]) Nach Staub Anm. 4 zu § 221 ist Voraussetzung für die Gültigkeit einer vereinbarten Aufrechnung nur, daß
1) Forderung und Gegenforderung wirtschaftlich gleichwertig sind,
2) die Gegenforderung fällig und
3) die Gesellschaft an sich in der Lage ist, die Schuld zu bezahlen.
Hierbei läßt man somit, worauf hinzuweisen ist, den Wert der Forderung im Zeitpunkt der Aufrechnung entscheiden, geht also nicht wie der Entwurf vom Zeitpunkt der Entstehung der Forderung aus.

[34]) Die Zulassung einer bedingten Kapitalerhöhung im Statut ist im Gegensatz zum genehmigten Kapital hier nicht möglich.

[35]) Verträge über Sacheinlagen, Berechnung der für die Gesellschaft voraussichtlich entstehenden Kosten der Ausgabe der Bezugsaktien, Genehmigungsurkunde, wenn die Kapitalerhöhung der staatlichen Genehmigung bedarf (§§ 160 I, 159 I).

einzureichen (§ 159 I). Dabei ist die Versicherung abzugeben, daß das bisherige Grundkapital eingezahlt ist. Nunmehr prüft das Gericht, ob Beanstandungen zu erheben sind, und benachrichtigt nach erfolgter Prüfung den Vorstand. Sind keine Beanstandungen erhoben, so haben der Vorstand und der Aufsichtsratsvorsitzende nach Erhalt der gerichtlichen Benachrichtigung den Beschluß zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden. Mit der Eintragung des Beschlusses entsteht der durch Ausübung des Bezugsrechts bedingte Anspruch auf Zuteilung der Aktien (§ 161 II). Vorher dürfen auch die neuen Aktien nicht ausgegeben werden (§ 162). Die Ausübung des Bezugsrechts erfolgt durch schriftliche Erklärung, welche nur rechtswirksam ist, wenn sie die Beteiligung nach der Anzahl und, falls Bezugsaktien in verschiedenen Beträgen und Gattungen ausgegeben werden, nach dem Betrag oder der Gattung der Bezugsaktien angibt (§ 163 I, II Satz 2). Die Bezugserklärung hat die gleiche Wirkung wie die Abgabe einer Zeichnungserklärung (§ 163 II Satz 1). Liegt eine ungültige Bezugserklärung vor, so wird die Ungültigkeit insoweit geheilt, als der Erklärende der Gesellschaft gegenüber wie aus einer gültigen Bezugserklärung verpflichtet wird, wenn er auf Grund der Bezugserklärung als Aktionär Rechte ausübt oder Verpflichtungen erfüllt (§ 163 III). Es ist nicht ersichtlich, weshalb man die Heilung hier nur zugunsten der Gesellschaft und nicht völlig eintreten läßt. Mit der Ausgabe der Bezugsaktien gelangen die Rechte und Pflichten aus der Aktie zur Entstehung (§ 165). Bis zum neuen Mitgliedschaftsrecht ändert sich das Verhältnis des Bezugsberechtigten zur Gesellschaft somit folgendermaßen: Entstehung der unentziehbaren Bezugsberechtigung mit der Eintragung des Beschlusses auf Kapitalserhöhung in das Handelsregister, Stellung eines aus einer Zeichnungserklärung Anwartschaftberechtigten mit der Einreichung der Bezugserklärung, Aktionärstellung mit der Ausgabe der Bezugsaktien. Der Vorstand hat jährlich innerhalb eines Monats, gerechnet vom Ablauf des Geschäftsjahrs, zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, inwieweit im abgelaufenen Geschäftsjahr die Kapitalserhöhung durchgeführt worden ist (§ 166 I). Als besondere Sicherungen, welche die Abweichung vom Grundsatz des § 156 bedingt, nennt der Entwurf[36]) die Bestimmung, daß schon der Beschluß über die bedingte Kapitalerhöhung alle wichtigen Feststellungen, welche sich auf die Durchführung beziehen, zu enthalten hat (§ 158 III), ferner die Vorverlegung des Prüfungsverfahrens des Registerrichters in den Abschnit vor der

[36]) Entwurf S. 121.

Eintragung des Beschlusses (§ 160). Wir haben bei der bedingten Kapitalerhöhung in der Wandelschuldverschreibung einen Zwischentyp zwischen Obligation und Aktie. Die Bedenken, die gegen diese Zwischenform sprechen, legte Solmssen[37]) überzeugend auf dem 34. Deutschen Juristentag dar. Solmssen wies darauf hin, daß die Einführung der convertible bonds in unser Aktienrecht eine Durchbrechung seiner grundlegenden Prinzipien bedeuten würde. Die gänzlich verschiedene Stellung, in welcher sich der Gläubiger und der Aktionär einer Aktiengesellschaft dieser gegenüber befinden, werde verwischt und unklar. Der Gläubiger, der eine festverzinsliche, in der Regel hypothekarisch gesicherte und damit im Konkursfalle aussonderungsberechtigte[38]) Forderung besitze, habe angesichts dieser verbrieften Rechte keinen Anspruch auf Genuß des Konjunkturvorteils, der eventuell in der über den festen Kapitalzins hinausgehenden Dividende und der möglichen Wertsteigerung des von ihm investierten Kapitals liege. Andererseits habe der Aktionär, dem die Chancen der Gewinnerhöhung und der Wertvermehrung seines Anteils zustehen, der aber das Risiko der Ergebnislosigkeit seiner Kapitalsanlage und ihrer Wertminderung läuft, Anspruch darauf, nicht um die Früchte dieses Risikos gebracht zu werden. Der Gläubiger, dem neben seiner Forderung ein weiterer Anspruch auf Umwandlung derselben in Aktien eingeräumt werde, erhalte über sein obligatorisches Recht hinaus eine Position, welche ihm im Verhältnis zur Substanz des Unternehmens nur Rechte einräume, ohne ihm entsprechend Pflichten aufzuerlegen, während dem Aktionär zugemutet werde, dem Gläubiger als Entgelt für vorübergehende, hinsichtlich der Rente und der Kapitalrückzahlung bevorrechtigte Geldhilfe die Spekulation auf seinem Rücken zu gestatten. Für die Verwaltung einer Aktiengesellschaft sei es bei der Schaffung eines convertible bonds so gut wie unmöglich zu ermessen, welche Rechte sie damit zugunsten der Gläubiger und zu Lasten der Aktionäre aus der Hand gebe, und dementsprechend abzuwägen, ob der dem Gläubiger gewährte Vorteil im richtigen Verhältnis zu seinen Leistungen stehe. Diese Bedenken, die noch dadurch besonderes Gewicht erhalten, daß sie vom Geschäftsinhaber einer der größten deutschen Banken vorgetragen werden, der ein besonderer Kenner des amerikanischen Aktienrechts ist, dem die Einrichtung des convertible bonds entstammt, kann man m. E. nicht mit dem Hinweis beseitigen, die neue Rechtseinrichtung sei mehr als die bisherigen auf diesem Gebiete angewandten

[37]) Probleme des Aktienrechts S. 27 ff.

[38]) Soll wohl heißen „absonderungsberechtigte" Forderung.

Methoden geeignet, einen Anreiz zur Hergabe von Kapital zu bieten.[39]) Die Einrichtung des bedingten Kapitals ist damit nur insoweit als untragbar bezeichnet, als das Bezugsrecht an Wandelschuldverschreibungen geknüpft werden soll.

Eine weitere Zwischenform zwischen Obligation und Aktie, wenn auch nicht in so ausgeprägter Form, wie sie die Wandelschuldverschreibung darstellt, enthält der Entwurf in der stimmrechtslosen Aktie.[40]) Dieses Finanzierungsinstitut, ebenfalls dem geltenden Recht fremd, behandelt der Entwurf in den §§ 97 mit 101.[41]) Nach § 97 kann der Gesellschaftsvertrag, wenn mehrere Gattungen von Aktien ausgegeben werden, das Stimmrecht der Aktien einer Gattung ausschließen oder beschränken. Weiter schreibt § 98 I vor, daß die Aktien ohne Stimmrecht mit einem Vorzug bei der Verteilung des Gewinns und des Gesellschaftsvermögens ausgestattet sein müssen. Nimmt man noch vorweg, daß nach § 100 den stimmrechtslosen Aktien das Stimmrecht zuwächst, wenn der den Vorzugsaktionären vorweg gebührende Gewinnanteil in zwei aufeinander folgenden Jahren nicht oder nicht vollständig gezahlt wird, und zwar solange zunächst, bis die Zahlung des Gewinnanteils wieder aufgenommen ist und sämtliche Rückstände getilgt sind, dann ist die Art der neuen Aktien kurz umrissen. Dieses Wertpapier hat, wenn es zu seiner Einführung kommt, mit der Schuldverschreibung die Stimmlosigkeit, mit der Aktie die Abhängigkeit des Ertrags vom Gewinn der Gesellschaft, also die Dividende gemein. Die Stimmrechtslose Aktie entstammt dem amerikanischen Recht wie die vorher behandelten neuen Rechtsinstitute. Man bedient sich ihrer dort aus steuerlichen Gründen, um nämlich eine Aktie zu haben, welche nicht der Steuer der Aktie unterliegt.[42]) Mit Recht weist Brodmann darauf hin, daß diese Gründe bei uns nicht bestehen, also deshalb die stimmrechtslose Aktie bei uns nicht geschaffen zu werden braucht.[43]) Der Entwurf geht nun nicht von bestehenden deutschen Verhältnissen aus, sondern will erst die Verhältnisse geändert wissen, um dem neuen Institut

[39]) Entwurf, Erläuterungen S. 122.

[40]) Der Einfachheit halber soll im folgenden nur von der „stimmrechtslosen Aktie" gesprochen werden, obwohl diese Art von Aktie eine Vorzugsaktie ist und auch beschränktes Stimmrecht haben kann. Der Entwurf selbst nennt sie „Vorzugsaktie ohne Stimmrecht" (§ 97 II).

[41]) Über die Frage, ob genehmigtes Kapital, bedingtes Kapital, stimmrechtslose Aktie und Vorratsaktie nebeneinander als Finanzierungsinstitute übernommen werden sollen oder ob die Übernahme des einen oder mehrerer Institute ein anderes überflüssig machen, siehe unten S.

[42]) Kalisch, J. W. 1927, 651.

[43]) Sanierung S. 26.

Lebensmöglichkeit zu geben. Es heißt in den Erläuterungen:[44]) „Der praktische Erfolg dieser für die deutschen Verhältnisse neuartigen Aktienform hängt wesentlich von steuerlichen Änderungen, insbesondere davon ab, daß diese Finanzierungsvorzugsaktien in steuerlicher Hinsicht nach Möglichkeit den Obligationen gleichgestellt werden". Sieht man ganz von der Frage ab, ob die rechtlichen Formen der Beteiligung an der Aktiengesellschaft, welche das geltende Recht kennt, dem ausländischen Geldgeber ein Hindernis sind oder nicht, oder anders ausgedrückt, ob davon, daß dem ausländischen Geldgeber[45]) die Rechtsformen seiner Heimat bei uns zur Verfügung gestellt werden, ein Anreiz zur Hergabe von Kapital zu erwarten ist oder nicht, erscheint eine solche Handlung unser nicht recht würdig trotz aller heutigen Not.[46]) Der Vorteil, den diese neue Art von Aktien bieten soll, wird hauptsächlich darin erblickt, daß es sich zwar wirtschaftlich um eine Schuldverschreibung handelt insofern, als der Geldgeber am Unternehmen als solchem kein Interesse hat, sondern nur an guter Verzinsung seines Kapitals, daß aber rechtlich eine Aktie vorliegt insofern, als die Einlage nicht zurückgefordert werden kann und statt der Pflicht einer gleichbleibenden Verzinsung nur eine solche zur Dividendenzahlung, wenn auch einer Vorzugsdividendenzahlung, begründet wird. Weiter weist man zur Begründung des Vorschlags der Einführung der Aktie darauf hin, daß die Stimmlosigkeit die Gefahr ausschließe, daß sich eine neue Art von Schutzaktien bilde, und das Bedenken der Ueberfremdung bei Heranziehung ausländischen Kapitals beseitigt werde.[47]) Sollen stimmrechtslose Aktien ausgegeben werden, so kann das entweder bei der Gründung durch Aufnahme entsprechender Bestimmungen in den Gesellschaftsvertrag oder später durch Änderung des Gesellschaftsvertrags geschehen. Es kann nun entweder der ursprüngliche oder später geänderte Gesellschaftsvertrag den Hundertsatz des auf die stimmrechtslosen Aktien vorweg entfallenden Gewinnanteils begrenzen, und die Art der Zahlung des Gewinnanteils sowie den Vorzug bei der Verteilung des Gesellschaftsvermögens festsetzen oder aber es kann der Generalversammlungsbeschluß über die Erhöhung des Grundkapitals diese Bestim-

[44]) Entwurf, Erläuterungen S. 124.

[45]) Daß die Einrichtung für den überseeischen Geldgeber geschaffen wurde, liegt auf der Hand, wenn die Erläuterungen sich auch im allgemeinen dahin äußern, daß der Entwurf den Reformbestrebungen, die eine Angleichung an im Ausland übliche Kapitalbeschaffungsformen vorschlagen, entgegenkomme, ohne die bewährten Grundsätze des deutschen Aktienrechts, die auf eine Sicherstellung des Grundkapitals im Interesse der Aktionäre und Gläubiger hinauslaufen, zu verlassen (Entwurf S. 118).

[46]) Darüber, daß die Formen tatsächlich keinen Anreiz bieten, vgl. unten § 4.

[47]) Entwurf, Erläuterungen S. 123; Quassowski in J. W. 1930, 2621.

mungen treffen (§ 98 II). Hiernach müßte man annehmen, daß bei einer nicht im ursprünglichen Gesellschaftsvertrag enthaltenen Bestimmung die spätere Schaffung von stimmrechtslosen Aktien nur im Wege der Grundkapitalerhöhung und damit nur mit mindestens Dreiviertelmehrheit erfolgen könnte. Träfe dies zu, so müßte man darin einen Schutz der alten Aktionäre erblicken. Es ist aber auch Beschlußfassung mit einfacher Stimmenmehrheit möglich, dann nämlich, wenn der Gesellschaftsvertrag Statutenänderungen mit einer solchen Mehrheit gemäß § 143 I Satz 2 zuläßt. Es sind hier zwei Fälle der Ausgabe von stimmrechtslosen Aktien denkbar: entweder es findet eine Kapitalerhöhung statt, dann mindestens Dreiviertelmehrheit des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals, oder aber ein Teil der Stammaktien wird in stimmrechtslose Aktien umgewandelt, dann möglicherweise einfache Mehrheit des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals. Im ersten Falle erhält die Gesellschaft neues Vermögen mindestens in Höhe des auszugebenden stimmrechtslosen Aktienkapitals, im zweiten Falle braucht kein Vermögenszuwachs der Gesellschaft zu erfolgen, wenngleich es sehr wohl denkbar ist, daß die auf das Stimmrecht verzichtenden Aktionäre den Vorzug bei der Verteilung des Gewinns und des Gesellschaftsvermögens nicht nur mit dem Stimmrechtsverzicht bezahlen, sondern auch freiwillig Zuzahlung leisten. Wenn nun stimmberechtigte Aktien in stimmrechtslose Aktien umgewandelt werden sollen, braucht nicht der umständliche Weg einer Kapitalherabsetzung und darauffolgender Erhöhung gegangen werden, es muß nicht ein Mehrheitsbeschluß von mindestens drei Vierteln des vertretenen Grundkapitals zustandekommen, sondern die ganze Operation geschieht möglicherweise über eine mit einfacher Mehrheit beschlossene Statutenänderung. Ohne Statutenänderung ist andererseits nicht auszukommen (§ 8). Der Stimmrechtsverzicht ist kein Verzicht im Sinne der §§ 928 oder 2346 BGB.;[48]) denn der Inhaber eines aktienrechtlichen Mitgliedschaftsrechtes kann weder über das Mitgliedschaftsrecht selbst noch über die darin beschlossenen Ansprüche verfügen.[49]) Welche Gefahr für einen Teil der Aktionäre

[48]) Erst recht kein Erlaßvertrag zwischen der Gesellschaft und den verzichtenden Aktionären nach § 397 BGB.

[49]) Erst wenn die Ansprüche vom Mitgliedschaftsrecht getrennt sind, kann sie der Aktionär übertragen oder darauf verzichten oder sonst darüber verfügen. Bis zur Feststellung seitens der Generalversammlung ist der Anspruch des Aktionärs, daß er auf Grund einer die Vermögenslage am Ende eines bestimmten Geschäftsjahrs darstellenden Bilanz Gewinn erhält, in der Mitgliedschaft beschlossen. Von der Feststellung ab kann der Aktionär auf Zahlung des Gewinns klagen, kann seinen Anspruch selbständig ohne Aktie übertragen. Aus dem bisher mitgliedschaftlichen Rechte ist ein Recht individualrechtlicher Natur geworden. (Fischer in Ehrenbergs Handbuch S. 391 ff.)

in der dargelegten Möglichkeit der Beschlußfassung mit einfacher Mehrheit enthalten ist, liegt auf der Hand. Eine Verbindung von genehmigtem Kapital und stimmrechtslosen Aktien derart, daß der Vorstand ermächtigt wird, stimmrechtslose Aktien auszugeben, erscheint nur möglich, wenn der Generalversammlungsbeschluß, der die Ermächtigung erteilt, der Vorschrift des § 98 II genügt, worin notwendigerweise eine starke Einschränkung der Ermächtigung liegt. Die stimmrechtslosen Aktien müssen mit einem Vorzug sowohl bei der Verteilung des Gewinns wie auch des Gesellschaftsvermögens ausgestattet sein. Das Gesetz schreibt dies zwingend im § 98 I vor. Eine Beschränkung oder Aufhebung des Vorzugs ist nur möglich auf Grund eines Beschlusses der Vorzugsaktionäre, der einer Mehrheit von drei Vierteln der abgegebenen Stimmen und der Zustimmung des auf Grund des Gesetzes betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dezember 1899 bestellten gemeinsamen Vertreters bedarf (§ 99 II). Die stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre haben das Recht auf Teilnahme an der Generalversammlung sowie das Recht auf Auskunft in der Generalversammlung (§ 101), im übrigen sind sie weitgehend an die Mitwirkung ihres gemeinsamen Vertreters gebunden. So können Generalversammlungsbeschlüsse von ihnen im Wege der Nichtigkeits- oder Anfechtungsklage nur durch den gemeinsamen Vertreter angegriffen werden (§ 99 II); bei Schaffung neuer Aktien mit vorgehenden oder gleichstehenden Rechten ist die Zustimmung des gemeinsamen Vertreters notwendig, soweit nicht ein ausdrücklicher Vorbehalt gemacht worden war (§ 99 Abs. III Satz 1). Das Recht der Vorzugsaktionäre auf Bezug solcher Aktien kann nicht entzogen werden, der einzige Fall der Unentziehbarkeit des Bezugsrecht im Entwurf — zugunsten der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre! Die Rechte aus § 103 (Berufung der Generalversammlung als Minderheitsrecht) und § 106 (Recht auf Mitteilung bei Hinterlegung einer Aktie) kann man m. E. nicht ohne weiteres gleichstellen und den stimmrechtslosen Aktionären zusprechen. weil diese auch Aktionäre sind.[50]) Die stimmrechtslosen Aktionäre haben das Recht auf Teilnahme an der Generalversammlung sowie das Recht auf Auskunft in der Generalversammlung, können aber nicht stimmen, nicht einzeln anfechten; ihre Stellung ist somit im wesentlichen passiver Natur nach dem wirtschaftlichen Charakter der Einrichtung. Dem Informationsrecht in der Generalversammlung dürfte das Recht auf Sondermitteilung gemäß

[50]) So Pinner in J. W. 1930, 3678.

§ 106 entsprechen. Anders ist es mit dem Recht mehr aktiver Art auf Berufung der Generalversammlung, das m. E. nur den Aktionären zustehen kann, die auch in der berufenen Generalversammlung Entscheidungen treffen können. Man muß bei Beantwortung dieser Frage m. E. vom wirtschaftlichen Charakter der stimmrechtslosen Aktie als einer Obligation ausgehen. Der Entwurf trifft keine Bestimmungen über die Stellung des gemeinsamen Vertreters der Vorzugsaktionäre, er erklärt lediglich, daß auf Vorzugsaktien ohne Stimmrecht die Vorschriften des Gesetzes betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dezember 1899[51]) entsprechende Anwendung finden. Nach § 1 dieses Gesetzes haben die Beschlüsse einer Versammlung der Gläubiger einer Person, die im Inlande ihren Wohnsitz oder ihre gewerbliche Niederlassung hat und Schuldverschreibungen im Inlande ausgestellt hat, für alle Gläubiger nur dann verbindliche Kraft, wenn drei Voraussetzungen erfüllt sind: Es müssen die aus den Schuldverschreibungen sich ergebenden Rechte nach dem Verhältnis der Nennwerte gleich sein; es muß der Gesamtnennbetrag der ausgegebenen Schuldverschreibungen mindestens dreihunderttausend Mark betragen; es müssen mindestens dreihundert Stücke ausgegeben sein. Eine solche Versammlung kann nach Absatz II des § 1 zur Wahrnehmung der Gläubigerrechte einen gemeinsamen Vertreter bestellen. Wenn nun diese Vorschriften auf die Vorzugsaktien ohne Stimmrecht entsprechende Anwendung finden sollen, so bedeutet das eine Einschränkung auf nur große Unternehmen, d. h. Unternehmen mit einem Grundkapital von mindenstens 1 200 000 RM, denn nach § 97 II des Entwurfs darf der Gesamtbetrag der stimmrechtslosen Aktien den vierten Teil des Grundkapitals nicht überschreiten. Würde eine Gesellschaft mit einem geringeren Grundkapital stimmrechtslose Aktien ausgeben, so könnte kein gemeinsamer Vertreter bestellt werden, es bestünde keine Möglichkeit der Anfechtung von Generalversammlungsbeschlüssen oder der Interessenwahrung bei geplanter Ausgabe neuer Aktien mit vorgehenden oder gleichstehenden Rechten. Weiterhin ist zu bemerken, daß Versammlungen nicht mehr abzuhalten sind, wenn der Gesamtnennbetrag der ausgegebenen Wertpapiere unter 100 000 RM sinkt. Eine entsprechende Anwendung dieser Vorschriften auf stimmrechtslose Vorzugsaktien kommt m. E. nicht in Frage. Vorschriften dieser Art sind für Fälle bestimmt, in denen die Zahl von Berechtigten leicht wechseln kann, wenn die erforderliche Mindestzahl gegeben war. Ein „Sinken" der Zahl der stimmrechtslosen Aktionäre ist aber nicht

[51]) Reichsgesetzblatt 1899 S. 697; 1914 S. 121.

möglich. Es kann nur das stimmrechtslose Aktienkapital herabgesetzt werden. Wird der § 99 des Entwurfs Gesetz, so können m. E. Versammlungen von stimmrechtslosen Vorzugsaktionären nicht mehr stattfinden, wenn der Gesamtnennbetrag der stimmrechtslosen Aktien auf einen Betrag unter 300 000 RM herabgesetzt wird.[52]) Es besteht keine Pflicht zur Ernennung eines gemeinsamen Vertreters. § 1 II des genannten Gesetzes erklärt, daß die Versammlung einen gemeinsamen Vertreter bestellen kann. Dadurch wird die Wahrung der Rechte der stimmrechtslosen Aktionäre, z. B. das Anfechtungsrecht, noch weiter erschwert. Denn die Versammlung kann zwar von der Gesellschaft d. h. dem Vorstand einberufen werden, eine Pflicht zur Einberufung besteht aber nur dann, wenn Aktionäre, deren Aktien zusammen mindestens den zwanzigsten Teil des ausgegebenen stimmrechtslosen Aktienkapitals ausmachen, die Berufung schriftlich unter Angabe des Zwecks und der Gründe verlangen. Will man schon die stimmrechtslose Aktie einführen, so müssen, wie Pinner[53]) mit Recht fordert, Bestimmungen eingefügt werden, daß ein gemeinsamer Vertreter in jedem Falle ernannt werden muß. Nicht ausdrücklich ist gesagt, aber wohl als ratio des Entwurfes festzustellen, daß die Rechte des gemeinsamen Vertreters ruhen, wenn gemäß § 100 das Stimmrecht zugewachsen ist. Denn die gemeinsame Ausübung der Rechte durch den Vertreter fällt dann fort. Die Aktionäre können stimmen und einzeln anfechten. Die Zustimmung des gemeinsamen Vertreters nach § 99 II dürfte in diesem Falle nicht erforderlich sein und an Stelle der Zustimmung des Vertreters nach § 99 III Satz 1 dürfte ein Beschluß der Vorzugsaktionäre treten, auf den die Vorschriften des Absatz II (Dreiviertelmehrheit der abgegebenen Stimmen) Anwendung finden.[54]) So sehr die Vorschrift des § 100, daß den stimmrechtslosen Aktien das Stimmrecht zuwächst, falls in zwei aufeinanderfolgenden Jahren der vorweg gebührende Gewinnanteil nicht oder nicht vollständig gezahlt ist, berechtigt erscheint, so birgt sie doch auch eine große Gefahr in sich. Es ist zu fürchten, daß der Vorstand, um einen Stimmrechtszuwachs zu verhindern, die Mindestdividende herauszudrücken sucht, auch wenn die Lage des Unternehmens das nicht gestattet. Der drohende Stimmrechtszuwachs kann somit starken Einfluß auf die Entschlußfreiheit der Verwaltung ausüben, ein Umstand, der weder bei den den stimmrechtslosen Aktien wirtschaftlich am meisten ähnelnden

[52]) A. A. Pinner in J. W. 1930, 3678.

[53]) A. a. O.

[54]) Pinner in J. W. 1930, 3678.

Schuldverschreibungen — den gewöhnlichen wie den Wandelschuldverschreibungen — noch bei den Aktien gegeben ist.[55]) Unter diesem Gesichtspunkt erscheint der so sehr gerühmte Vorzug, daß die stimmrechtslose Aktie im Gegensatz zu der Schuldverschreibung die Gesellschaft nicht zur Zahlung eines festen Zinses verpflichte, doch recht fragwürdig. Es ist, wie Brodmann[56]) mit Recht ausführt, auch nicht einzusehen, weshalb diese Aktien kraft zwingenden Rechts mit einem Vorrecht ausgestattet sein müssen.[57]) Weiter besteht m. E. keine Notwendigkeit, diese dem deutschen Recht völlig fremde Aktienform bei uns einzuführen. Es ließe sich über die Ausgestaltung der Obligation wirtschaftlich der gleiche Zweck erreichen. Es sei nur auf die Amerika-Anleihe des Siemenskonzerns hingewiesen. Die Obligationen dieser Anleihe sollen — es ist eine Laufzeit von 100 Jahren vorgesehen — praktisch unkündbar sein, ihre Verzinsung soll der jeweiligen Dividende entsprechen, welche die Schuldnerin, eine Aktiengesellschaft, verteilt, mindestens aber 6 % jährlich betragen.[58]) Wird der hier gezeigte Weg weitergegangen, so kommen wir zu einer Obligation, bei der es sich wirtschaftlich um eine Gewinnbeteiligung handelt, nicht um eine Verzinsung, zu einer Obligation, welche die Vorteile der stimmrechtslosen Aktie in sich vereinigt, ohne zugleich die Nachteile zu haben, welche dieser Aktie anhaften. Damit erscheint die ganze Einrichtung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie, ganz abgesehen von den dargelegten Mängeln der Regelung, überflüssig und darüber hinaus bedenklich, weil die Einführung dieser neuen Aktienform einen Einbruch in unser Aktienrecht und eine Umgestaltung unseres Aktienwesens bedeuten muß. Mit Recht weist Solmssen[59]) darauf hin, daß wir noch nicht übersehen können, ob eine Abweichung von dem Grundsatz des § 252 HGB: „Jede Aktie gewährt das Stimmrecht" mit unserer Auffassung vom Wesen der Aktie vereinbar wäre, und daß nicht vergessen werden darf, daß die Abschattierung des Stimmrechts der amerikanischen Aktie Hand in Hand mit einer Wandelbarkeit auch der Form derselben geht, die sich in unser Rechtssystem nicht einfügen ließe, ohne dasselbe in seinen Grundfesten zu erschüttern.

---

[55]) Brodmann, Sanierung, S. 26.

[56]) Sanierung, S. 25.

[57]) Erst recht ist unbegreiflich, weshalb der Vorzug sich nicht nur auf die Gewinnverteilung, sondern zugleich auch auf die Verteilung des Gesellschaftsvermögens erstrecken muß. Man will doch wirtschaftlich eine Obligation!

[58]) Roth, Dividendenberechtigte Obligationen, im Zentralblatt für Handelsrecht Nr. 3, 1930, S. 68.

[59]) Probleme des Aktienrechts, S. 68/69.

Die Genußscheine der Aktiengesellschaft sind im Entwurf nicht näher geregelt. Es ist nicht einmal eine Begriffsbestimmung gegeben, sondern lediglich erklärt, daß Genußscheine nur auf Grund eines Generalversammlungsbeschlusses ausgegeben werden dürfen, der einer Mehrheit bedarf, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt. Zugleich ist aber zugelassen, daß im Gesellschaftsvertrag diese Mehrheit durch eine andere nach dem Grundkapital berechnete Mehrheit ersetzt werden kann (§ 194 II,I). Es ist zu begrüßen, daß diese letzt genannte Bestimmung durch die Vorschrift § 150 III, welcher hier Anwendung finden soll, wesentlich an Bedeutung verliert (§ 194 III, 150). Das Recht der Aktionäre auf den Bezug von Genußscheinen kann nur mit einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt, ausgeschlossen oder beschränkt werden. Die gleichen Bestimmungen gelten hinsichtlich der Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen und Gewinnschuldverschreibungen.

§ 4.

Rückblick.

Sollen die bisherigen Darlegungen in kurzen Sätzen zusammengefaßt werden, so ist zunächst noch zu untersuchen, ob eine Einrichtung des Entwurfs eine andere entbehrlich erscheinen läßt. Das gilt insbesondere hinsichtlich der Vorratsaktie, des bedingten Kapitals und des genehmigten Kapitals. Die stimmrechtslose Aktie wurde im Hinblick auf die Möglichkeit der Ausgestaltung der Gewinnschuldverschreibung und die Unmöglichkeit der organischen Einordnung in das deutsche Aktienrecht abgelehnt. Ueber die Entwicklung, welche der Genußschein nehmen wird, läßt sich, wie der Entwurf mit Recht ausführt, noch nichts sagen. Die Vorratsaktie erscheint ohne weiteres überflüssig, wenn das genehmigte Kapital eingeführt wird. Das genehmigte Kapital wird nicht entbehrlich durch die Einführung des bedingten Kapitals. Der wirtschaftliche Zweck beider Einrichtungen ist nicht der gleiche; die aus den vorgeschlagenen Regelungen sich ergebenden Finanzierungsmöglichkeiten sind verschieden. Aber wenn man nicht die großen Nachteile und Gefahren, welche die Einführung des genehmigten Kapitals mit sich bringt, in Kauf nehmen will, sondern beim genehmigten Kapital die vorgeschlagenen Änderungen einführen würde, dann haben wir mit kleinen Abweichungen praktisch die heutige Kapitalerhöhung, so wie sie in der Rechtsprechung für zulässig erkannt worden ist. Man sollte also beides, Vorratsaktie und genehmigtes Kapital, fallen lassen, genauer: die Vorratsaktie verbieten und die Kapitalerhöhung des geltenden Rechts im dargelegten Sinne ausgestalten. Es bleibt also das bedingte Kapital übrig als eine Einrichtung, von der eine wirkliche Förderung des deutschen Aktienwesens am ehesten erwartet werden kann, wenn man von der damit verbundenen Wandelschuldverschreibung absieht. Es ergibt sich somit Folgendes:

I. die Vorratsaktie ist zu verbieten;
II. das genehmigte Kapital und die stimmrechtslose Aktie sind zu streichen;
III. das bedingte Kapital ist einzuführen mit der Änderung, daß die Wandelschuldverschreibung bei dieser Einrichtung fällt;
IV. die Kapitalerhöhung des geltenden Rechts ist beizubehalten.

Es kommt bei einer Würdigung der vorgeschlagenen Änderungen letzten Endes auf die Grundgedanken und auf die Voraussetzungen an, von denen man ausgeht. Macht man sich mit den Schöpfern des Entwurfs die Theorie des Unternehmens an sich zu eigen, ist man der Ansicht, daß eine Stärkung der Stellung der Verwaltung erforderlich ist, daß diese Stärkung über eine Übertragung von Zuständigkeiten der Generalversammlung an den Vorstand erfolgen muß, daß weiterhin ausländisches Kapital durch Änderung der deutschen Rechtsformen angezogen werden kann und endlich, daß den neuen Geldgebern vor den alten Aktionären Vorzüge eingeräumt werden müssen, dann muß man notwendig Änderungen bejahen, die man sonst ablehnt. Daß der Theorie des „Unternehmens an sich", von Rathenau in seiner Schrift „Vom Aktienwesen" aufgestellt, die Idee der Planwirtschaft zugrundeliegt, haben Haußmann[1]) und Révécz[2]) überzeugend nachgewiesen. Es kann hier nicht zur Idee der Planwirtschaft Stellung genommen werden. Es soll nur gezeigt werden, daß der eingeschlagene Weg nicht zur Planwirtschaft führt. Stellt man die Interessen des Unternehmens als eines Gliedes der Volkswirtschaft den Interessen der Unternehmer als Sonderinteressen gegenüber und sucht die ersteren auf Kosten der letzteren zu fördern, so bedeutet das im vorliegenden Falle eine Einschränkung und Übertragung von Aktionär- oder besser Generalversammlungsbefugnissen auf den Vorstand. Dieser ist hier das „Unternehmen an sich". Es wird damit eine Art Verwaltungsbehörde[3]) geschaffen. Dies ist ein Vorgang, der sich um so schlimmer auswirken kann, als dieser Verwaltung mit der Einschränkung der Generalversammlungsbefugnisse die Kontrolle entzogen wird, der heute jede andere Verwaltung unterliegt. Diese Verschiebung der Zuständigkeiten ist eine interne Angelegenheit der Korporation — Planwirtschaft, Regelung der Produktion der Unternehmen einer Volkswirtschaft oder gar der Weltwirtschaft liegt auf einem ganz anderen Gebiete, auf dem der Tätigkeit des Unternehmens oder, wenn man will, der Verwaltung nach außen, sie ist eine Frage der Geschäftsführung. Mit einer Änderung des Aufbaus der Korporation wird weder ein Produktionsplan entworfen, noch werden bessere Voraussetzungen für das Zustandekommen eines solchen geschaffen. Man muß also bei der Frage, ob das Unternehmen als solches ein Rechtsgut besonderer Eigenart ist, die Idee der Planwirtschaft außeracht lassen. Wie erscheint dann die

[1]) J. W. 1927, 2953; Vom Aktienwesen und Aktienrecht, S.
[2]) Walter Rathenau und sein wirtschaftliches Werk, Dresden, 1927.
[3]) Welter, Erneuerung, S. 16, spricht von Vorschuble stung der Bildung von industriellen Erbdynastieen auf Kosten der einstigen Kapitalgeber.

Vorstellung vom „Unternehmen an sich"? Es bleibt nichts als der volkswirtschaftliche Begriff des Betriebs als technisch-ökonomische Organisationseinheit.[4]) Diese kann nun großen und kleinen Formats sein. Liegt ein Großbetrieb vor, so hat der Staat, sofern das Unternehmen eine Monopolstellung innehat, ein Interesse, daß dieses Monopol nicht zum Schaden der Allgemeinheit mißbraucht wird, im übrigen, bei großer Arbeiterzahl infolge der Verpflichtung, bei Arbeitslosigkeit Unterstützung zu gewähren, ein Interesse, daß eine Stillegung nach Möglichkeit vermieden wird. Man kommt also, wie Welter[5]) mit Recht ausführt, zum Kartell- und Sozialrecht, also auch hier zu ganz anderen Fragen, auf ein ganz anderes Rechtsgebiet. Mit Aktienrecht hat das „Unternehmen an sich" also nichts zu tun, selbst wenn alle Betriebe großen Formats die Rechtsform der Aktiengesellschaft hätten. Aber die Großbetriebe müssen ebensowenig die Form der Aktiengesellschaft haben wie alle Aktiengesellschaften Großbetriebe sein müssen trotz des erforderlichen Mindestkapitals von 50 000 RM bei Neugründungen. Daß die Theorie des „Unternehmens an sich" nichts mit der Frage zu tun hat, ob eine Stärkung der Verwaltung im Sinne ihrer Stetigkeit gegenüber Zufallsmehrheiten der Generalversammlung erwünscht und erforderlich ist, bedarf keiner Erläuterung. Bejaht man diese Frage, so sind die vorzuschlagenden Mittel notwendigerweise verschieden von denen, die man vom Standpunkt eines Vertreters der Theorie des „Unternehmens an sich" befürwortet. Ohne unserem geltenden Aktienrecht seine wesentlichen Bestandteile zu nehmen und sie durch nicht erprobte, unter ganz anderen Verhältnissen entstandene Einrichtungen zu ersetzen, könnte man den Zweck einer Stetigkeit der Verwaltung erreichen z. B. durch Bestimmungen, daß die Vorstandsmitglieder nur aus wichtigem Grunde abberufen werden können oder gar, daß sie in der Generalversammlung, soweit es sich nicht um Rechtsgeschäfte zwischen ihnen und der Gesellschaft handelt, einen bestimmten Prozentsatz der abgegebenen Stimmen zu diesen in die Wagschale werfen können. Endlich könnte man bestimmen, daß bestimmte Generalversammlungsbeschlüsse nicht gegen den Willen des alten Aufsichtsrats zustandekommen können. Die Generalversammlung hätte dann ihrerseits die Möglichkeit, den alten Aufsichtsrat nicht wiederzuwählen, aber der Vorstand hätte — eine dahingehende Bestimmung müßte zugefügt werden — ein Jahr bis zur nächsten Generalversammlung Zeit, für seine Pläne zu werben und sich der nächsten Generalversammlung gegenüber vorzusehen.

[4]) Weber, Allgemeine Volkswirtschaftslehre, 1928 S. 179/180.

[5]) Welter, Der Aktienrechtsentwurf S. 7.

Damit wäre zwar die Generalversammlung stark beeinträchtigt (ohne Beeinträchtigung geht es nicht), aber es wäre ihr kein Recht entzogen, sondern nur die Ausübung ihres Rechtes zeitlich gehemmt.

Weiter geht der Entwurf davon aus, daß ausländisches Kapital auf absehbare Zeit von deutschen Aktiengesellschaften benötigt werden wird. Das wird niemand bestreiten. Daraus folgt aber noch nicht, daß man sein eigenes Recht dem des Geldgebers anpassen muß. Fragen des Vertrautseins, der persönlichen Bequemlichkeit scheiden hier völlig aus. Man kann bei schlechten deutschen Unternehmen dem Amerikaner amerikanisches, dem Franzosen französisches Recht in Deutschland zur Verfügung stellen und wird keinen Pfennig erhalten, und umgekehrt wird jederzeit bei deutschen Rechtsformen ausländisches Kapital erhältlich sein, wenn gute Unternehmungen da sind. „Wer willens ist, Kapital vom Ausland nach Deutschland zu bringen, faßt solchen Entschluß, weil er bei uns eine höhere Rente als zu Hause findet und sein Kapital durch unseren Charakter, unseren Fleiß und unsere Einrichtungen gesichert glaubt, nicht aber, weil er bei uns rechtliche Vorschriften findet, die ihm geläufig sind[6])". Demgegenüber scheint man bei der Abfassung des Entwurfs den heimischen Kapitalmarkt wenig in Betracht gezogen zu haben. Man darf m. E. nicht den gegenwärtigen Zustand des Darniederliegens des deutschen Kapitalmarktes als eines Dauerzustandes einem auf lange Sicht berechnetem Gesetze zugrundelegen. Oberstes Ziel unserer Wirtschaftspolitik ist Eigenkapitalbildung[7]). Es ist zu hoffen, daß man diesem Ziele, wenn auch langsam und in zäher Arbeit näherkommt. Der Entwurf trägt dem mit seinen Vorschlägen der Einführung fremder Rechtsinstitute, mit der damit verbundenen und dargelegten Benachteiligung der alten Aktionäre nicht Rechnung. Obwohl der Entwurf aus dem Jahre 1930 stammt, trägt er den Stempel der hinter uns liegenden Zeit der hemmungslosen Aufnahme fremden Kapitals. Deshalb erscheint er m. E. heute in der Zeit der beginnenden Besinnung schon überholt. Die Benachteiligung der alten Mitgliedschaftsrechte — sie sind zum weitaus größten Teil trotz allem noch in deutschen Händen — die man im Entwurf gesetzlich möglich machen will, würde auf dem Gebiete des Aktienwesens etwas Ähnliches bedeuten wie das in der Inflation erlebte Abschütteln der alten Schuld seitens des Staates um neu zu übernehmender Schulden willen.

[6]) Solmssen, Probleme des Aktienrechts, SS. 16, 17.

[7]) Vgl. Bericht der Frankfurter Zeitung Nr. 472—474, S. 18 vom 28. Juni 1931 über die letzte Tagung des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes.

Literaturverzeichnis.

Bericht der durch den 34. Juristentag zur Prüfung einer Reform des Aktienrechts eingesetzten Kommission 1928.

Bonschab Friedrich, Gesetz betr. die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen, 1900.

Brodmann Erich, Aktienrechtskommentar, 1928.

Brodmann Erich, Die Sanierung unseres Aktienwesens, 1931.

Druckschriften des Deutschen Anwaltvereins Nr. 20 und 22 zur Reform des Aktienrechts, 1929.

Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien sowie Entwurf eines Einführungsgesetzes nebst erläuternden Bemerkungen, veröffentlicht durch das Reichsjustizministerium, 1930.

Feilchenfeld W., Die Goldumstellung der Aktiengesellschaften, 2. Aufl. 1925.

Flechtheim, Vom Aktienwesen in den Vereinigten Staaten.

Flechtheim, Das genehmigte Kapital nach dem Aktienrechtsentwurf in J. W. 1930, 3681.

Fleck, Der Gesetzentwurf betr. die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen in der Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen, Steuer und Stempelfragen von Holdheim, 7. Jahrgang, Berlin 1898, S. 217.

Fischer Rudolf in Ehrenbergs Handbuch des gesamten Handelsrechts 3. Band I Abt. Aktienrecht, 1916.

Fragebogen des Reichsjustizministeriums zur Reform des Aktienrechts IIIa 403/29.

Geiler Karl, Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts, 1927.

Haußmann Fritz, Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht, 1928.

Haußmann Fritz, Die Aktiengesellschaft als Unternehmen an sich in J. W. 1927, 2953.

Homburger Max, Die Anwaltschaft zur Aktienrechtsreform im Zentralblatt für Handelsrecht Nr. 3, 1930 S. 73.

Horrwitz Hugo, Schutz- und Vorratsaktien, 1926.

Horrwitz Hugo, Das Recht der Generalversammlungen der Aktiengesellschaften und der Kommanditgesellschaften auf Aktien, 1913.

Lissschütz Alexander, Der Fragebogen zur Aktienrechtsreform im Zentralblatt für Handelsrecht Nr. 5, 1929 S. 132.
Ludewig Wilhelm, Hauptprobleme der Reform des Aktienrechts, 1929.
Müller-Erzbach Rudolf, Das deutsche Aktienwesen seit der Inflationszeit, 1926.
Nußbaum, Über die Grundgedanken des Aktienrechtsentwurfs in J. W. 1931, 772.
Pinner Albert, Bemerkungen zum Entwurf in J. W. 1930, 3673, ferner 1929, 2104.
Planitz, Die Stimmrechtsaktie, 1922.
Quassowski, Die Kapitalbasis in J. W. 1930, 2618.
Rathenau Walter, Vom Aktienwesen, 1922.
Rießer, Zur Kritik der Gesetzentwürfe betr. das Hypothekenbankwesen und die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen, 1898.
Roth Alfons, Dividendenberechtigte Obligationen, im Zentralblatt für Handelsrecht Nr. 3, 1930 S. 68.
Schlegelberger Franz, Kommentar zur Goldbilanzverordnung, 3. Aufl. 1925.
Schmalenbach E., Finanzierungen. 2. Aufl. 1921.
Schmulewitz Maximilian, Die Verwaltungsaktie, 1927.
Sintenis Gustav, Der Aktienrechtsentwurf, Bankarchiv 1929/30 S. 461,
Solmssen Georg, Probleme des Aktienrechts, 1928.
Sontag Ernst, Die Aktiengesellschaften im Kampfe zwischen Macht und Recht, 1918.
Staubs Kommentar zum Handelsgesetzbuch, 12. und 13. Aufl. 1926.
Verhandlungen des Deutschen Industrie- und Handelstages, 1926.
Verhandlungen des 34. Deutschen Juristentages Bd. I und II, 1926.
Wandlungen in der aktienrechtlichen Gestaltung der Einzelunternehmungen und Konzerne, 1930.
Walter Erich, Der Aktienrechtsentwurf, Sonderabdruck von Aufsätzen aus der Frankfurter Zeitung aus der Zeit vom 18. August bis 30. September 1930.
Walter Erich, Erneuerung des Aktienrechts, 1929.
Wiethaus K. W., Aktienrechtsreform und Goldbilanzverordnung, Bankarchiv 1929/30, S. 495.